

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

Dalam kajian pustaka ini, akan dibahas teori-teori yang berkaitan dengan struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen, dan *Return* saham. Selain itu, kajian ini juga akan menguraikan teori-teori yang menghubungkan variabel bebas dan variabel terikat dalam konteks penelitian ini.

2.1.1 Struktur Modal

2.1.1.1 Pengertian Struktur Modal

Suatu perusahaan mendanai operasinya dengan menggunakan berbagai jenis sumber dana seperti utang dan ekuitas. Struktur modal merupakan komposisi pendanaan perusahaan yang menggambarkan bagaimana perusahaan memperoleh dana untuk beroperasi dan tumbuh. Perusahaan dapat memilih untuk menggunakan sumber dana utang, seperti obligasi dan hutang bank, atau sumber dana ekuitas, seperti pemegang saham, atau keduanya. Pemilihan sumber dana yang tepat dan pencampuran sumber dana yang efektif akan membantu perusahaan memaksimalkan nilai perusahaan, mengurangi risiko kebangkrutan, dan mengefektifkan biaya modal.

A capital structure is a balance or comparison between foreign capital and equity. Foreign capital, in this context, includes both long-term and short-term debt. On the other hand, equity is divided into retained earnings and ownership of the firm. The optimal capital structure is the one that optimizes the

balance between risk and Returns to maximize share prices (Modigliani dalam Amin, 2020: 35). Artinya Struktur modal adalah keseimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing, dalam hal ini, mencakup utang jangka panjang dan jangka pendek. Sementara itu, modal sendiri terbagi menjadi laba ditahan dan kepemilikan perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan hasil untuk memaksimalkan harga saham

Categorize capital structure theories into large groups related to bankruptcy costs, namely trade-off theory and pecking-order theory that are associated with agency costs and information asymmetry. The trade-off theory states that there is an optimal condition for the company's capital structure. The optimal condition is achieved when the present value of the marginal tax benefits from additional debt is equal to the present value of the marginal costs of financial distress due to additional debt (Modigliani dan Miller dalam Fauzi, *et al*, 2022: 99). Artinya struktur modal ke dalam kelompok besar yang terkait dengan biaya kebangkrutan, yaitu teori trade-off dan teori pecking-order yang terkait dengan biaya agensi dan asimetri informasi. Teori trade-off menyatakan bahwa ada kondisi optimal untuk struktur modal perusahaan. Kondisi optimal tercapai ketika nilai sekarang dari biaya marjinal manfaat pajak dari utang tambahan sama dengan nilai sekarang dari biaya marjinal kesulitan keuangan karena utang tambahan.

Struktur Modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka

panjang (*Long-Term Liabilities*) dan modal sendiri (*Shareholder's Equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Fahmi, 2020: 184). Struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri (Sudana, 2015: 164). Struktur Modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Hutang jangka panjang merupakan salah satu dari bentuk pembiayaan jangka panjang yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun. Mengukur besarnya aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur (*Debt Ratio*) dilakukan dengan cara membagi total hutang jangka panjang dengan total asset. Semakin tinggi Debt Ratio, semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan di dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Riyanto, 2017: 296).

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan komposisi pendanaan suatu perusahaan yang terdiri dari berbagai jenis sumber dana seperti utang dan ekuitas. Pemilihan sumber dana yang tepat dan pencampuran sumber dana yang efektif dapat membantu perusahaan memaksimalkan nilai perusahaan, mengurangi risiko kebangkrutan, dan mengefektifkan biaya modal.

2.1.1.2 Komponen Struktur Modal

Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas modal asing dan modal sendiri, berikut penjelasan mengenai kedua komponen tersebut (Riyanto, 2017: 238).

1) Modal Asing/ Utang Jangka Panjang (*Long-term Debt*)

Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya Sementara bekerja dalam perusahaan, dan bagi perusahaan tersebut merupakan utang, yang pada saatnya harus dibayar kembali. Mengenai modal asing atau hutang dapat dibagi dalam 3 (tiga) golongan yaitu:

- a) Modal asing/utang jangka pendek (*short-term debt*) yaitu yang jangka waktunya pendek, yaitu kurang dari satu tahun.
- b) Modal asing/ utang jangka menengah (*intermediate-term debt*) yaitu yang jangka waktunya antara 1 sampai 10 tahun.
- c) Modal asing/utang jangka panjang (*long-term debt*) yaitu yang jangka waktunya lebih dari 10 tahun. Modal asing/utang jangka panjang adalah utang yang jangka waktunya yang umumnya lebih dari sepuluh tahun. utang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Adapun jenis utang jangka panjang adalah pinjaman obligasi dan pinjaman hipotik.

1. Pinjaman Obligasi

Pinjaman obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang dimana debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali pinjaman obligasi dapat diambil dari

penyusutan aktiva tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

2. Pinjaman Hipotik

Pinjaman hipotik adalah pinjaman jangka panjang di mana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak, agar bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya.

2) Modal Sendiri (*Shareholder's Equity*)

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya.

Modal sendiri berasal dari sumber intern dan sumber ekstern. Sumber intern berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan sumber ekstern berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan.

Modal sendiri dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) terdiri dari:

a) Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu Perseroan Terbatas (PT), dimana modal saham terdiri dari:

1. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dimana pemilik saham ini,

dengan memiliki saham ini berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

2. Saham Preferen (*Prefferend Stock*)

Saham preferen adalah bentuk komponen jangka panjang yang kompensasinya (dividen) dibayarkan lebih dahulu (utama) sebelum membayar kompensasi saham biasa.

b) Laba Ditahan

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang dibayarkan sebagai dividen. Komponen modal sendiri ini merupakan modal dalam perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko kerugian-kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan adanya jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal yang disetor.

c) Cadangan

Cadangan merupakan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu/tahun atau dari tahun berjalan yang disisihkan sebagai cadangan. Cadangan yang termasuk modal sendiri adalah cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs, cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian yang tidak terduga.

Komponen lainnya dari struktur modal terdiri dari tiga komponen utama sebagai berikut (Ross, *et al.* 2016:4 82).

1) Utang jangka pendek (*short-term debt*)

Merupakan hutang yang jatuh tempo dalam waktu singkat, biasanya kurang dari satu tahun. Contoh utang jangka pendek termasuk pinjaman bank jangka pendek dan tagihan yang harus segera dibayarkan.

2) Utang jangka panjang (*long-term debt*)

Merupakan hutang yang jatuh tempo dalam waktu yang lebih lama, biasanya lebih dari satu tahun. Utang jangka panjang termasuk pinjaman jangka panjang, obligasi, atau hipotek yang harus dilunasi dalam jangka waktu yang ditentukan.

3) Modal sendiri (*equity*)

Merupakan sumber dana yang diperoleh oleh perusahaan dari pemiliknya. Modal sendiri mencakup modal saham yang ditempatkan oleh pemegang saham, tambahan modal disetor, serta laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.

Pendapat lainnya tentang komponen struktur modal sebagai berikut. (Jumingan, 2019: 27).

1) Ekuitas

Ekuitas merupakan salah satu komponen utama dalam struktur modal. Ini mencakup modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan dan investor dalam bentuk saham biasa dan saham preferen. Pemegang saham memiliki

kepemilikan dalam perusahaan dan berhak atas bagian dari laba (atau kerugian) dan hak suara dalam pengambilan keputusan perusahaan.

2) Utang

Utang merupakan sumber dana yang diperoleh perusahaan dengan cara meminjam dari pihak lain, seperti bank, lembaga keuangan, atau penerbit obligasi. Utang ini harus dikembalikan dalam jangka waktu tertentu dengan pembayaran bunga sesuai kesepakatan. Utang dapat berupa pinjaman bank, obligasi, atau utang lainnya.

3) Modal Sendiri

Modal sendiri merupakan bagian dari struktur modal yang dibiayai oleh pemilik perusahaan atau pendapatan yang diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Ini mencakup laba ditahan dan tambahan modal yang disetor oleh pemilik perusahaan.

4) Opsi Keuangan Lainnya

Selain ekuitas dan utang, ada juga beberapa opsi keuangan lainnya yang dapat digunakan dalam struktur modal, seperti kontrak derivatif, hak opsi, dan instrumen keuangan lainnya. Opsi keuangan ini mungkin digunakan untuk mengelola risiko atau untuk tujuan pengelolaan modal yang lebih efisien.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa bahwa struktur modal merupakan kombinasi relatif dari ketiga komponen ini yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai operasinya. Penggunaan proporsi

yang tepat antara utang dan modal sendiri dapat memengaruhi risiko dan keuntungan perusahaan.

2.1.1.3 Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal

Perusahaan akan mempertimbangkan faktor-faktor yang memengaruhi keputusan struktur modal sebagai berikut (Sartono, 2019: 248; dan Riyanto, 2019: 239-240).

1. Tingkat penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil. Sebagai contoh perusahaan yang bergerak di bidang agribisnis, di mana harga produknya sangat berfluktuasi, maka aliran kasnya tidak stabil. Oleh sebab itu sebaiknya tidak dibiayai dengan utang dalam jumlah yang besar.

2. Struktur aset

Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian besarnya aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral utang perusahaan. Memang penggunaan utang dalam jumlah besar akan mengakibatkan financial risk meningkat, sementara aset tetap dalam jumlah besar tentu akan memperbesar kinerja perusahaan dan pada akhirnya berarti total risk juga meningkat.

3. Tingkat pertumbuhan perusahaan

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar R & D cost-nya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh.

4. Profitabilitas

Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan pecking order theory yang menyatakan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dari pertama, laba ditahan, kemudian utang, dan terakhir penjualan saham baru. Meskipun secara teorisme sumber modal yang biayanya paling murah adalah utang, kemudian, saham preferen dan yang paling mahal adalah saham biasa serta laba ditahan. Pertimbangan lain adalah bahwa direct cost untuk pembiayaan eksternal lebih tinggi dibanding dengan pembiayaan internal. Selanjutnya penjualan saham baru justru merupakan signal negatif karena pasar mengintrespektasikan perusahaan dalam keadaan kesulitan likuiditas.

5. Variabel laba dan perlindungan pajak

Variabel ini sangat erat kaitannya dengan stabilitas penjualan. Jika variabilitas atau volatilitas laba perusahaan kecil maka perusahaan mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menanggung beban tetap dari utang. Ada kecenderungan bahwa penggunaan utang akan memberikan manfaat berupa perlindungan pajak.

6. Skala perusahaan

Perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Bukti empirik menyatakan bahwa skala perusahaan berhubungan positif dengan rasio antara utang dengan nilai buku ekuitas dan *debt to book value of equity ratio*.

7. Kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro

Perusahaan perlu menanti saat yang tepat untuk menjual saham dan obligasi. Secara umum kondisi yang paling tepat untuk menjual obligasi atau saham adalah pada saat tingkat bunga pasar sedang rendah dan pasar sedang bullish. Tidak jarang perusahaan harus memberikan signal-signal dalam rangka memperkecil informasi yang tidak simetris agar pasar dapat menghargai perusahaan secara wajar. Sebagai contoh perusahaan membayar dividen sebagai upaya untuk meyakinkan pasar tentang prospek perusahaan, dan kemudian menjual obligasi. Strategi itu diharapkan dapat meyakinkan investor bahwa prospek perusahaan baik. Alternatif lain

adalah perusahaan segera mengumumkan setiap keberhasilan dalam hal *research and development* dan secara konsisten serta kontinyu memberikan informasi yang relevan ke pasar.

Faktor-faktor yang dapat memengaruhi keputusan struktur modal (Brigham dan Houston, 2019: 188) sebagai berikut.

1. Stabilitas Penjualan

Stabilitas penjualan perusahaan dapat memengaruhi kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban utang. Perusahaan dengan penjualan yang stabil cenderung lebih mampu memenuhi kewajiban keuangan mereka dan cenderung menggunakan lebih banyak utang dalam struktur modalnya.

2. Struktur Aset

Struktur aset perusahaan, termasuk tingkat likuiditas dan volatilitas aset, dapat memengaruhi keputusan struktur modal. Perusahaan dengan aset yang mudah dijual atau dicairkan, seperti surat berharga atau investasi jangka pendek, mungkin cenderung menggunakan lebih sedikit utang.

3. *Leverage* Operasi

Leverage operasi merujuk pada penggunaan biaya tetap dalam operasional perusahaan. Jika perusahaan memiliki *leverage* operasi yang tinggi, fluktuasi penjualan dapat memiliki dampak yang lebih signifikan pada laba perusahaan. Hal ini dapat memengaruhi keputusan perusahaan dalam menggunakan utang dalam struktur modal.

4. Tingkat Pertumbuhan

Tingkat pertumbuhan perusahaan juga dapat memengaruhi keputusan struktur modal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi mungkin cenderung menggunakan lebih banyak utang untuk mendanai ekspansi dan investasi yang diperlukan.

5. Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan adalah faktor penting dalam keputusan struktur modal. Perusahaan yang lebih profitable cenderung memiliki akses yang lebih baik ke sumber pendanaan eksternal dan dapat menggunakan lebih sedikit utang dalam struktur modalnya.

6. Pajak

Pajak juga merupakan faktor yang memengaruhi keputusan struktur modal. Keuntungan bunga yang diterima dari utang biasanya dapat dikurangkan dari penghasilan perusahaan untuk tujuan perpajakan, sehingga menggunakan utang dapat mengurangi jumlah pajak yang harus dibayarkan perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa Kesimpulan dari faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal adalah bahwa perusahaan harus mempertimbangkan berbagai faktor seperti ukuran perusahaan, kondisi pasar, jenis industri, risiko, dan keuntungan dalam menentukan komposisi pendanaan yang efektif.

2.1.1.4 Pengukuran Struktur Modal

Bentuk rasio yang dipergunakan dalam struktur modal (*capital structure*) sebagai berikut (Fahmi, 2020:187; Kasmir, 2015: 155; dan Riyanto, 2019: 296).

- 1) *Debt-to Equity Ratio*, rasio yang digunakan untuk mengukur proporsi utang dan ekuitas dalam struktur modal perusahaan. DER menunjukkan seberapa besar penggunaan utang dibandingkan dengan ekuitas dalam membiayai aset perusahaan. Semakin tinggi DER, semakin besar penggunaan utang perusahaan dalam pendanaannya dan semakin besar pula risiko kebangkrutan. Sebaliknya, semakin rendah DER, semakin besar proporsi modal sendiri atau ekuitas dalam struktur modal perusahaan dan semakin kecil risiko kebangkrutan dengan rumus sebagai berikut.

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Modal}}$$

- 2) *Number of Times Interest is Earned*, rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar bunga pada utangnya. TIE menunjukkan berapa kali pendapatan operasional perusahaan mampu menutupi biaya bunga atau jumlah bunga yang harus dibayar perusahaan dalam setahun. Rasio TIE dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan biaya bunga. Semakin tinggi rasio TIE, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan semakin kecil risiko gagal bayar. Sebaliknya, semakin rendah rasio TIE, semakin kecil kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan semakin besar risiko gagal bayar. Rumusnya adalah sebagai berikut.

$$\text{Time Interest Earned} = \frac{\text{laba sebelum bunga - pajak}}{\text{Beban Bunga}}$$

- 3) *Book Value Pershare*, Rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur nilai buku atau nilai intrinsik saham perusahaan. BVPS dihitung dengan membagi total ekuitas perusahaan dengan jumlah saham yang beredar. BVPS mencerminkan nilai aset bersih per saham yang dimiliki oleh pemegang saham perusahaan. BVPS dapat digunakan sebagai salah satu faktor dalam menentukan nilai wajar suatu saham, terutama dalam analisis fundamental. Jika harga pasar saham perusahaan lebih tinggi dari BVPS, maka saham dianggap *overvalued*. Sebaliknya, jika harga pasar saham perusahaan lebih rendah dari BVPS, maka saham dianggap *undervalued*. Rumusnya adalah sebagai berikut.

$$BVP = \frac{\text{Common Stockholders' equity}}{\text{Number of share of common stock outstanding}}$$

Dalam penelitian ini penulis menggunakan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai alat ukur struktur modal, karena rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) ini menggambarkan sumber pendanaan perusahaan dengan pertimbangan bahwa semakin besar total hutang maka akan mempertinggi risiko perusahaan untuk menghadapi kebangkrutan. Sehingga hal tersebut akan menjadi respon negatif bagi para investor.

2.1.2 Profitabilitas

2.1.2.1 Pengertian Profitabilitas

Setiap perusahaan memiliki harapan untuk terus mendapatkan laba atau profit yang maksimal. Hal itu karena laba atau profit menjadi alat ukur kesuksesan suatu perusahaan. Profitabilitas sebagai salah satu acuan dalam mengukur besarnya laba menjadi begitu penting untuk mengetahui apakah perusahaan telah menjalankan usahanya secara efisien. Efisiensi sebuah usaha baru dapat diketahui setelah membandingkan laba yang diperoleh dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. *Every company aims to continuously achieve maximum profit. This is because profit serves as a measure of a company's success. Profitability, as one of the benchmarks for assessing the magnitude of profit, is essential in determining whether a company has been operating efficiently. Profitability is the end result of a series of policies and decisions made by the company* (Brigham dan Houston, 2019: 109). Artinya bahwa Setiap perusahaan bertujuan untuk terus mencapai keuntungan maksimal. Hal ini karena keuntungan berfungsi sebagai ukuran keberhasilan suatu perusahaan. Profitabilitas, sebagai salah satu tolok ukur untuk menilai besarnya keuntungan, sangat penting dalam menentukan apakah sebuah perusahaan telah beroperasi secara efisien. Profitabilitas adalah hasil akhir dari serangkaian kebijakan dan keputusan yang diambil oleh perusahaan.

Profitabilitas menggambarkan seberapa baik manajemen dapat mencapai keuntungan melalui kegiatan penjualan dan cara mengelola investasi perusahaan (Fahmi, 2020: 135). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk

mendapatkan keuntungan dan berkaitan dengan penjualan, jumlah aset, dan modal yang dimilikinya (Sartono, 2019: 19). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan semua modal yang bekerja di dalamnya (Sutrisno, 2014: 16). Profitabilitas merupakan kemampuan untuk menghasilkan laba (Prihardi, 2019: 166).

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan atau bisnis untuk menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasionalnya. Ini mencerminkan sejauh mana perusahaan dapat mencapai pendapatan yang lebih besar daripada biaya dan pengeluaran yang dikeluarkan untuk menjalankan bisnis.

2.1.2.2 Pengertian Rasio Profitabilitas

Profitabilitas atau kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Hanafi dan Halim, 2018: 83). Rasio profitabilitas yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari penggunaan modalnya (Harjito dan Martono, 2014: 53). Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, aset, maupun laba bagi modal sendiri (Sartono, 2019: 114).

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2015: 196). Rasio profitabilitas

merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva dan utang pada hasil operasi. Rasio ini meliputi margin laba atas penjualan, rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba, tingkat pengembalian atas total aktiva dan tingkat pengembalian ekuitas saham biasa (Brigham dan Houston, 2019: 107).

Dari beberapa pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengevaluasi kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

2.1.2.3 Manfaat Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan alat analisis yang krusial dalam mengukur kesehatan finansial suatu perusahaan yang bermanfaat bagi perusahaan dan bagi pihak luar perusahaan yaitu sebagai berikut (Kasmir, 2015: 198).

- 1) Menggunakan besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
- 2) Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- 3) Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- 4) Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- 5) Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
- 6) Manfaat lainnya.

Pendapat lain dari manfaat rasio profitabilitas sebagai berikut (Hery, 2018: 192).

- 1) Untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dalam periode tertentu.
- 2) Untuk menilai posisi dari laba perusahaan dari tahun sebelumnya dengan tahun sekarang ini.
- 3) Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- 4) Untuk mengetahui seberapa besar jumlah dari laba atau keuntungan bersih yang akan dihasilkan atau diperoleh dari setiap dana yang tertanam di dalam aset total.
- 5) Untuk mengetahui seberapa besar jumlah dari laba atau keuntungan bersih yang akan dihasilkan atau diperoleh dari setiap dana yang tertanam di dalam ekuitas total.
- 6) Untuk mengukur margin dari laba kotor atas penjualan bersih.
- 7) Untuk mengukur dari margin laba operasional atas penjualan bersih.
- 8) Untuk mengukur dari margin laba bersih atas penjualan bersih.

Sedangkan manfaat profitabilitas lainnya sebagai berikut (Husnan dan Pudjiastuti, 2015: 76).

- 1) Untuk mengukur seberapa jauh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari penjualan, dari aset dimiliki, atau dari ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan.
- 2) Kemampuan yang dapat dihasilkan keuntungan dari penjualan dapat berbeda untuk perusahaan dengan berbeda bisnis.

Berdasarkan penjelasan tujuan dan manfaat profitabilitas, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki tujuan dan manfaat untuk Tujuan

utamanya adalah untuk menyediakan gambaran yang jelas tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasionalnya. Dengan menganalisis rasio profitabilitas, manajemen dapat menilai sejauh mana efisiensi operasional perusahaan dan mengidentifikasi area-area yang perlu ditingkatkan. Selain itu, pemangku kepentingan eksternal seperti investor, kreditor, dan analis keuangan juga dapat menggunakan informasi ini untuk membuat keputusan investasi atau pemberian kredit yang lebih baik.

2.1.2.4 Jenis-jenis Rasio Profitabilitas

Jenis-jenis rasio profitabilitas memberikan gambaran yang komprehensif tentang sejauh mana sebuah perusahaan dapat menghasilkan keuntungan dari operasionalnya. Rasio-rasio profitabilitas dapat dijelaskan sebagai berikut (Hanafi dan Halim, 2018: 83-84; Sartono, 2019: 122; dan Fahmi, 2020: 135-137).

1) *Gross Profit Margin*

Gross Profit Margin sangat dipengaruhi oleh harga pokok penjualan. Apabila harga pokok penjualan meningkat maka *gross profit margin* akan menurun begitu pula sebaliknya.

$$\text{Gross Profit margin} = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

2) *Net Profit Margin*

Apabila *gross profit margin* selama satu periode tidak berubah sedangkan *net profit margin* nya mengalami penurunan maka berarti bahwa biaya meningkat relative lebih besar daripada peningkatan penjualan.

$$\text{Net Profit margin} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

3) *Return On Investment*

Return On Investment atau *Return On Asset* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan.

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

4) *Return On Equity*

Return On Equity mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini juga dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan, apabila proporsi utang makin besar maka rasio ini juga akan makin besar. Adapun perhitungan dari ROE dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

5) *Profit Margin*

Profit margin merupakan keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Margin ini menunjukkan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan penjualan. Adapun perhitungan dari NPM dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Penjualan}}$$

6) *Rentabilitas Ekonomis*

Rentabilitas ekonomi mengukur efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber daya yang menunjukkan rentabilitas ekonomi perusahaan. Adapun perhitungan dari rentabilitas ekonomis sebagai berikut.

$$\text{Rentabilitas Ekonomis} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aktiva}}$$

7) *Earning Power*

Earning power merupakan tolok ukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang digunakan. Rasio ini menunjukkan pula tingkat efisiensi investasi yang nampak pada tingkat perputaran aktiva. Apabila perputaran aktiva meningkat dan *net profit margin* tetap maka *earning power* juga akan meningkat.

$$\text{Earning Power} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}} \times \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Penjualan}}$$

Namun dalam penelitian ini untuk mengukur profitabilitas hanya menggunakan *Return on equity* (ROE). Hal ini karena rasio ROE mengukur sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dari modal sendiri yang diinvestasikan oleh pemilik atau pemegang saham. Ini memberikan pandangan langsung tentang efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan dana internal untuk mencapai laba.

2.1.3 Kebijakan Dividen

2.1.3.1 Pengertian Dividen

Perusahaan yang mencapai kesuksesan akan mendapatkan pendapatan yang dapat dialokasikan ke berbagai bentuk penggunaan, seperti investasi dalam aset operasional, penempatan dalam sekuritas, pelunasan hutang, atau distribusi kepada pemegang saham. Pendapatan yang diberikan kepada pemegang saham ini dikenal sebagai dividen. *A dividend is the distribution of profits by a corporation to its shareholders. When a corporation earns a profit or surplus, it can pay a portion of the profit as a dividend to shareholders. The remaining profit after distributing dividends, known as retained earnings, will be used for reinvestment in the future* (Litzenberger and Ramaswamy dalam Nguyen & Pham, 2021: 4). Artinya bahwa Dividen adalah distribusi keuntungan oleh sebuah perusahaan kepada para pemegang sahamnya. Ketika sebuah perusahaan memperoleh keuntungan atau surplus, perusahaan dapat membayar sebagian dari keuntungan tersebut sebagai dividen kepada para pemegang saham. Sisa keuntungan setelah pembayaran dividen, yaitu laba ditahan, akan digunakan untuk reinvestasi di masa depan

Dividends are traded as if they were a gain when investors consider a standard Returns variable that includes dividends or as if they were a loss when investors only evaluate price changes and ignore dividends (Sefrin dan Statman dalam Hartzmark & Solomon, 2019: 11). Artinya bahwa Dividen diperdagangkan seolah-olah itu adalah keuntungan ketika para investor mempertimbangkan variabel pengembalian standar yang mencakup dividen atau seolah-olah itu adalah kerugian ketika para investor hanya mengevaluasi perubahan harga dan mengabaikan dividen. Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan oleh

perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan (Sulindawati & Purwanti, 2017: 132). Hal ini mencerminkan bagian pendapatan yang diterima oleh para pemegang saham (Asnawai & Wijaya, 2015: 133). Pembagian keuntungan ini merupakan hasil dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan (Wiyono & Kusuma, 2017: 167).

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan pembagian hasil keuntungan yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya. Ketika perusahaan mencapai kesuksesan dan menghasilkan laba, sebagian dari laba tersebut diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Sementara sisanya, yang dikenal sebagai laba ditahan, digunakan untuk investasi kembali dalam upaya perusahaan untuk masa depan.

2.1.3.2 Pengertian Kebijakan Dividen

Keputusan manajemen mengenai sejauh mana laba akan dibagikan kepada pemegang saham dan sejauh mana laba akan tetap di dalam perusahaan merupakan aspek yang sangat signifikan dan strategis. Pilihan kebijakan dividen akan berdampak pada valuasi saham perusahaan dan determinasi keputusan investasi yang diambil oleh para pemegang saham. Jika perusahaan memilih untuk mengeluarkan dividen dengan jumlah yang besar, tindakan ini mencerminkan stabilitas dan keandalan laba perusahaan. Hal ini dapat menjadi daya tarik bagi investor baru dan dapat meningkatkan valuasi saham perusahaan. *The dividend policy of firm is defined as the decision made about the level of dividends (i.e. the payout ratio) and about the adjustment of dividends (i.e. dividend smoothing), with a focus on the latter* (Zagler, 2019: 98). Artinya

kebijakan dividen perusahaan didefinisikan sebagai keputusan yang dibuat tentang tingkat dividen (yaitu rasio pembayaran) dan tentang penyesuaian dividen (yaitu pemulusan dividen), dengan fokus pada yang terakhir. Dividen adalah distribusi kas untuk para pemegang saham dari pendapatan perusahaan sebagai akibat dari penyertaan modal investor (Brigham dan Houston, 2019: 66).

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diperoleh perusahaan. Jika perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya mendapatkan keuntungan, keuntungan tersebut akan dibagikan kepada pemilik saham, sesuai dengan proporsi kepemilikannya (Salim, 2013: 37). Kebijakan Dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Musthafa, 2017: 141). Kebijakan dividen adalah suatu keputusan pendanaan perusahaan untuk menentukan berapa besar bagian dari laba perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan akan diinvestasikan kembali atau ditahan di dalam perusahaan (Hery, 2015: 178).

Berdasarkan pengertian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan kebijakan dividen merupakan pedoman atau pendekatan yang diterapkan oleh perusahaan untuk menentukan seberapa besar laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan seberapa besar laba yang akan tetap ditahan untuk digunakan dalam operasional dan investasi perusahaan.

2.1.3.3 Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen

Faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen adalah hal-hal yang dipertimbangkan oleh perusahaan ketika menentukan sejauh mana mereka akan membayar dividen kepada pemegang saham. Berikut adalah penjelasan lebih lanjut tentang faktor-faktor tersebut (Sudana, 2019: 194-195).

1) Dana yang Dibutuhkan Perusahaan

Jumlah dana yang dibutuhkan perusahaan di masa depan memengaruhi kebijakan dividen. Jika perusahaan merencanakan investasi besar, mereka mungkin akan memilih untuk menyalurkan laba ditahan daripada membayar dividen besar, untuk memenuhi kebutuhan dana investasi.

2) Likuiditas

Tingkat likuiditas perusahaan adalah faktor penting dalam menentukan berapa besar dividen yang dapat dibayarkan. Perusahaan harus memiliki cukup kas atau aset yang dapat dengan mudah diubah menjadi uang tunai untuk membayar dividen.

3) Kemampuan Perusahaan untuk Meminjam

Kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana melalui pinjaman juga memengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan yang dapat dengan mudah meminjam uang mungkin akan cenderung membayar dividen yang lebih besar.

4) Nilai Informasi Dividen

Dividen dapat memberikan informasi kepada pemegang saham dan pasar saham. Kenaikan dividen dapat dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan

dalam keadaan baik, sementara penurunan dividen dapat dianggap sebagai tanda masalah. Ini dapat memengaruhi harga saham perusahaan.

5) Pengendalian Perusahaan

Pembayaran dividen yang besar dapat mengurangi kendali pemegang saham lama atas perusahaan, terutama jika perusahaan harus mengeluarkan saham baru untuk mendanai investasi. Hal ini dapat memengaruhi kebijakan dividen.

6) Pembatasan dalam Perjanjian Pinjaman

Perjanjian pinjaman dengan pihak kreditor dapat membatasi berapa besar dividen yang dapat dibayarkan oleh perusahaan. Ini dilakukan untuk melindungi kepentingan para kreditor.

7) Inflasi

Tingkat inflasi memengaruhi daya beli mata uang. Perusahaan harus mempertimbangkan inflasi dalam perencanaan kebijakan dividen. Inflasi yang tinggi mungkin mengurangi nilai riil dividen yang dibayarkan.

Selain itu terdapat pendapat lain tentang faktor yang memengaruhi kebijakan dividen sebagai berikut (Sartono, 2019: 281).

- 1) Keterbutuhanan dana perusahaan menjadi faktor yang perlu dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan dividen karena pentingnya memperhatikan posisi keuangan perusahaan, terutama kas yang tersedia.
- 2) Kondisi likuiditas perusahaan menjadi salah satu pertimbangan utama dalam banyak keputusan dividen karena pembayaran dividen mengurangi

kas perusahaan; oleh karena itu, semakin besar ketersediaan kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

- 3) Kapasitas perusahaan untuk memperoleh pinjaman juga berperan penting dalam menentukan kebijakan dividen. Perusahaan yang dapat mengakses pinjaman dengan mudah akan memiliki fleksibilitas lebih besar dalam membayar dividen kepada pemegang saham.
- 4) Bagi investor, stabilitas dividen sering kali lebih diutamakan daripada rasio pembayaran dividen yang tinggi. Hal ini karena stabilitas dividen memberikan kepastian dan keandalan dalam aliran pendapatan dari investasi.
- 5) Orientasi pemegang saham terhadap capital gain juga memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Jika pemegang saham lebih fokus pada pertumbuhan nilai investasi, perusahaan mungkin akan memilih untuk membayar dividen yang lebih rendah, memungkinkan mereka untuk menyisihkan laba untuk investasi yang menguntungkan.

Faktor lain yang memengaruhi penetapan kebijakan dividen pada perusahaan sebagai berikut (Rodoni dan Ali, 2014: 116- 118).

- 1) Peraturan Hukum

Terdapat tiga hal yang ditekankan berkaitan dengan pembayaran dividen yaitu:

- a) Peraturan mengenai laba bersih yaitu menentukan bahwa dividen dapat dibayar dari laba dahulu dan laba sekarang.

- b) Peraturan mengenai tindakan yang merugikan pemodal. Peraturan tersebut akan melindungi para kreditur, caranya dengan melarang pembayaran dividen dari dana modal yang berarti membagikan investasinya bukan membagikan keuntungan.
- c) Peraturan mengenai hak mampu bayar (*insolvency*) yaitu menentukan bahwa perusahaan tidak membayar dividen jika tidak mampu (perusahaan bangkrut).

2) Posisi likuiditas

Yaitu apabila laba yang ditahan telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap, seperti mesin dan peralatan, bahan dan persediaan dan barang-barang lainnya, dan bukan disimpan dalam bentuk uang tunai, maka hal tersebut dapat menunjukkan posisi likuiditas perusahaan yang rendah dan terdapat kemungkinan perusahaan tidak mampu lagi membayarkan dividennya.

3) Perlunya membayar kembali pinjaman

Disini perusahaan perlu menyisihkan laba sebelum jatuh tempo hutang, agar keuntungan perusahaan pada saat jatuh temponya hutang dibebani dengan pembayaran seluruh hutang.

4) Keterbatasan karena kontrak uang

Dalam perjanjian hutang terdapat larangan-larangan bagi debitur sehubungan dengan pembayaran dividen. Hal ini dilakukan untuk melindungi pihak kreditur sehubungan dengan dana yang dipinjamkan. Pembatasan tersebut dilakukan dengan cara dividen yang akan datang

hanya boleh dibayar dari keuntungan yang diperoleh sesudah ditandatanganinya. Kontrak hutang/dividen tidak dibayarkan jika modal kerja bersih jumlahnya lebih kecil dari suatu jumlah tertentu.

5) Tingkat perluasan perusahaan

Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan semakin besar kebutuhannya untuk membiayai pengembangan harta perusahaan tersebut, dan semakin banyak dana yang dibutuhkan di kemudian hari, semakin banyak pula keuntungan yang harus ditahan dan bukan untuk dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (dividen relatif kecil).

6) Tingkat keuntungan (tingkat hasil pengembalian atas aktiva yang diharapkan). Hal ini dapat menentukan perusahaan untuk membagikan dividen atau menggunakannya di dalam perusahaan.

7) Stabilitas Perusahaan

Perusahaan yang keuntungannya relatif stabil dapat memperkirakan bagaimana keuntungan di masa depan, sehingga kemungkinan besar perusahaan akan membagikan keuntungannya dalam persentase yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang keuntungannya berfluktuasi.

8) Kemampuan memasuki pasar modal.

Perusahaan besar yang sudah mempunyai profitabilitas yang tinggi dan keuntungan yang stabil akan lebih mudah memasuki pasar modal atau memperoleh dana dari luar untuk pembiayannya. Karena itu perusahaan yang sudah mantap akan mempunyai tingkat dividen yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan kecil atau masih baru.

9) Kontrol

Kekhawatiran berkurangnya kekuasaan kelompok dominan dalam mengendalikan perusahaan cenderung mendorong perusahaan untuk memperbesar laba ditahan demi keperluan ekspansinya, yang berarti akan memperkecil pembayaran dividennya.

10) Kedudukan pajak para pemegang saham.

Pada umumnya para pemilik perusahaan yang memegang sebagian besar sahamnya tergolong kelompok berpendapatan tinggi dan merupakan pembayar pajak yang tinggi, sehingga menyebabkan perusahaan akan membayar dividen yang rendah.

11) Pajak atas penghasilan yang diperoleh dengan tidak wajar.

Seringkali perusahaan menahan keuntungan hanya untuk menghindari tarif pajak perusahaan yang tinggi, maka dikeluarkan peraturan yang membebani tambahan terhadap keuntungan atas penghasilan yang diperoleh dengan tidak wajar.

12) Tingkat inflasi

Kecenderungan kenaikan harga termasuk harga aktiva tetap menyebabkan akumulasi penyusutan tidak lagi mencukupi untuk mengganti aktiva tetap.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa faktor yang memengaruhi rasio pembayaran dividen mencakup kondisi keuangan perusahaan dan kondisi perekonomian negara. Kondisi keuangan perusahaan, mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang cukup

untuk dibagikan sebagai dividen. Jika perusahaan menghadapi kinerja keuangan yang kuat, mereka cenderung lebih mungkin untuk membayar dividen yang besar kepada pemegang saham. Namun, dalam situasi ekonomi yang tidak stabil atau menghadapi tekanan keuangan, perusahaan mungkin lebih memilih untuk menahan sebagian besar laba mereka sebagai cadangan untuk mengatasi ketidakpastian ekonomi atau untuk membiayai investasi masa depan. Dalam hal ini, faktor kondisi perekonomian negara akan memengaruhi keputusan perusahaan terkait dengan pembayaran dividen.

2.1.3.4 Jenis-jenis Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dapat mengambil beberapa bentuk dan jenis, mencerminkan pendekatan yang berbeda-beda dari perusahaan ke perusahaan. Keputusan terkait dividen sangat tergantung pada strategi perusahaan, kondisi keuangan, dan tujuan manajemen. Jenis-jenis kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan sebagai berikut (Riyanto, 2017: 269).

1) Kebijakan dividen yang stabil

Banyak perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil, artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi.

2) Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham tiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik

perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut.

- 3) Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan
Jenis kebijakan dividen yang ketiga adalah penetapan *dividend payout ratio* yang konstan. Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *dividend payout ratio* yang konstan misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.

- 4) Kebijakan dividen yang fleksibel

Kebijakan dividen yang terakhir adalah penetapan *dividend payout ratio* yang fleksibel, yang besarnya setiap tahun disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

Teori lainnya yang menjelaskan jenis-jenis kebijakan dividen sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2019: 95).

- 1) *Cash Dividend* (Dividen Tunai)

Cash dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Pada umumnya *cash dividend* lebih disukai oleh para pemegang saham dan lebih sering dipakai perseroan jika dibandingkan dengan jenis dividen yang lain.

- 2) *Stock Dividend* (Dividen Saham)

Stock dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham, bukan dalam bentuk uang tunai. Pembayaran *stock dividend* juga harus

disarankan adanya laba atau surplus yang tersedia, dengan adanya pembayaran dividen saham ini maka jumlah saham yang beredar meningkat, namun pembayaran dividen saham ini tidak akan merubah posisi likuiditas perusahaan karena yang dibayarkan oleh perusahaan bukan merupakan bagian dari arus kas perusahaan.

3) *Property Dividend* (Dividen Barang)

Property dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk barang (aktiva selain kas). *Property dividend* yang dibagikan ini haruslah merupakan barang yang dapat dibagi-bagi serta penyerahannya kepada pemegang saham tidak akan mengganggu kontinuitas perusahaan.

4) *Scrip Dividend*

Scrip dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat (scrip) janji hutang. Perseroan akan membayar sejumlah tertentu dan pada waktu tertentu, sesuai dengan yang tercantum dalam scrip tersebut. Pembayaran dalam bentuk ini akan menyebabkan perseroan mempunyai hutang jangka pendek kepada pemegang scrip.

5) *Liquidating dividend*

Liquidating dividend adalah dividen yang dibagikan berdasarkan pengurangan modal perusahaan, bukan berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Sedangkan pendapat lainnya bahwa dividen tunai adalah bentuk dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai kepada pemegang saham oleh perusahaan. Dividen ini diumumkan oleh dewan direksi perusahaan dan

dibayarkan kepada pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang mereka miliki. Dividen tunai dibayar pada jangka waktu tertentu yang telah ditetapkan oleh perusahaan. Biasanya, perusahaan mengumumkan tanggal pembayaran dividen di masa depan sehingga pemegang saham tahu kapan mereka akan menerima pembayaran. Dividen tunai berasal dari keuntungan yang diperoleh secara legal oleh perusahaan. Ini berarti bahwa perusahaan telah menghasilkan laba yang memungkinkan mereka untuk membayar dividen kepada pemegang saham sesuai dengan peraturan dan perundang-undangan yang berlaku. Jumlah dividen tunai dapat bervariasi dari satu periode ke periode lainnya. Ini tergantung pada kinerja keuangan perusahaan dan keputusan dewan direksi. Dividen biasanya dibayarkan sebagai persentase dari laba bersih perusahaan atau dalam jumlah yang telah ditentukan sebelumnya (Fahmi, 2020: 138).

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan memiliki pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen. Dalam setiap kebijakan pembayaran dividen, perusahaan mempertimbangkan ketersediaan kas dan kebutuhan dana untuk investasi jangka panjang dan pengembangan bisnis perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dapat memilih untuk mengeluarkan dividen dalam salah satu bentuk di atas atau kombinasi dari beberapa jenis dividen untuk memenuhi kebutuhan pemegang saham dan perusahaan.

2.1.3.5 Alat Ukur Kebijakan Dividen

Untuk mengetahui kebijakan dividen suatu perusahaan, beberapa alat ukur dapat digunakan yang diantaranya adalah *dividend payout ratio*. Hal ini berguna

untuk menilai seberapa besar persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen dengan rumus sebagai berikut (Fahmi, 2020: 139).

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

Kebijakan dividen juga dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut (Gurmanti, 2013: 22; dan Murhadi, 2013: 65).

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividend Tahunan Per Saham}}{\text{Harga Per lembar Saham}}$$

Rumus untuk mengetahui dividen yang akan dibagikan setiap tahunnya dengan rumus sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2019: 66).

$$\text{Dividend} = \text{Laba Neto} - \text{Saldo Laba yang dibutuhkan untuk investasi baru}$$

Namun dalam penelitian ini untuk mengukur kebijakan dividen dengan menggunakan *dividend payout ratio*. Pemilihan *dividend payout ratio* sebagai alat ukur utama untuk mengukur kebijakan dividen didasarkan pada pertimbangan bahwa rasio ini memberikan gambaran yang komprehensif tentang proporsi laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Hal ini juga untuk mengevaluasi sejauh mana perusahaan memprioritaskan pembagian laba kepada pemegang saham dibandingkan dengan penggunaannya untuk tujuan internal seperti investasi atau pengembangan bisnis.

2.1.4 *Return Saham*

2.1.4.1 *Pengertian Saham*

Saham sebagai sarana untuk mengumpulkan dana tambahan telah mendorong pertumbuhan kajian dan analisis terkait saham, baik melalui pendekatan fundamental maupun teknikal. Beragam literatur telah memberikan rekomendasi yang beragam, tetapi dengan tujuan umum yaitu memberikan keuntungan tinggi bagi pemegang saham dan berdampak pada keputusan yang berkelanjutan. Saham adalah dokumen yang mencerminkan hak bagi pemegangnya yaitu individu atau entitas yang memiliki dokumen tersebut untuk mendapatkan sebagian dari potensi atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut. Saat pemegang saham memegang dokumen tersebut, berbagai ketentuan diberlakukan yang memungkinkan mereka untuk menjalankan hak-hak tersebut (Husnan, 2015: 29).

Stock is evidence representing ownership in a company yang artinya saham bukti yang mewakili kepemilikan dalam suatu perusahaan (Keown, 2017: 310). Saham (*stock*) adalah bukti kepemilikan modal atau dana dalam suatu perusahaan, berbentuk selembar kertas yang secara rinci mencantumkan nilai nominal, nama perusahaan, serta hak dan kewajiban yang diuraikan untuk setiap pemegangnya (Fahmi, 2020: 81). Saham (*stock*) adalah bukti partisipasi atau kepemilikan individu atau entitas dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berbentuk selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memiliki kepemilikan di perusahaan yang menerbitkan instrumen keuangan tersebut (Darmadji dan Fahrudin, 2017: 5). Saham merepresentasikan

kepemilikan dalam sebuah perusahaan. Saham adalah sertifikat yang memberikan bukti kepemilikan dalam sebuah perusahaan. Jika seorang investor memiliki 1 juta lembar saham biasa dari total 100 juta lembar saham biasa suatu perusahaan, maka ia memiliki bagian kepemilikan sebesar 1% di perusahaan tersebut (Tandelilin, 2019: 31).

Berdasarkan teori tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa saham merupakan bentuk instrumen keuangan yang mewakili kepemilikan atau bagian kepemilikan seseorang atau entitas di dalam suatu perusahaan. Pemegang saham, atau pemilik saham, memiliki hak-hak tertentu dalam perusahaan tersebut.

2.1.4.2 Jenis-Jenis Saham

Dalam dunia pasar modal, terdapat dua kategori saham yang paling umum dikenal oleh masyarakat, yakni saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preference stock*). Kedua jenis saham ini memiliki makna dan peraturan yang berbeda-beda sesuai dengan karakteristik masing-masing. Adapun jenis-jenis saham sebagai berikut (Fahmi, 2020: 80; Darmadji dan Fakhruddin, 2017: 6; dan Tandelilin, 2019: 31-36).

1) Saham Biasa (*common stock*)

Bentuk saham yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Karakteristik saham biasa mencakup hak suara pemegangnya dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), serta ketiadaan jatuh tempo dan nilai nominal pada saham tersebut. Pemegang saham biasa memiliki hak klaim terhadap penghasilan dan aset perusahaan, yang dapat dibagikan sebagai

deviden jika perusahaan menghasilkan laba. Pembagian deviden ini memerlukan persetujuan dalam RUPS.

2) Saham Preferen (*preferred stock*)

Sebagai jenis saham yang berbeda, memiliki pembagian deviden yang umumnya tetap dan tidak berubah seiring waktu. Para pemegang saham preferen tetap menerima deviden bahkan jika perusahaan tidak menghasilkan laba. Pembagian deviden kepada pemegang saham preferen diberikan prioritas sebelum dibagikan kepada pemegang saham biasa. Saham preferen memiliki karakteristik yang merupakan kombinasi antara saham biasa dan obligasi. Meskipun menyatakan kepemilikan dan diterbitkan tanpa jatuh tempo seperti saham biasa, saham preferen juga menunjukkan kesamaan dengan obligasi karena pembayaran devidennya bersifat tetap.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat berbagai jenis saham yang dapat diperdagangkan. Saham biasa memberikan hak suara kepada pemegangnya dalam keputusan perusahaan dan memberikan potensi pertumbuhan nilai. Di sisi lain, saham preferen memberikan deviden yang lebih diutamakan dan prioritas dalam pembagian aset perusahaan.

2.1.4.3 Pengertian *Return* Saham

Dalam dunia pasar modal, tingkat pengembalian yang diterima oleh seorang investor dari saham yang diperdagangkan di pasar saham (saham perusahaan yang *go public*) sering disebut sebagai *Return*. Walaupun pasar saham tidak selalu menjanjikan *Return* yang pasti bagi investor, beberapa komponen

Return saham seperti dividen, saham bonus, dan capital gain memungkinkan pemodal untuk meraih keuntungan. *Returns represent the profit level that investors experience from a particular investment. Stock Returns denote the earnings received by shareholders due to their investments in specific companies* (Ang dalam Violita dan Soeharto, 2019: 112). Artinya bahwa *Return* merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati oleh para investor dari suatu investasi yang dilakukan. *Return* saham adalah pendapatan yang diperoleh oleh para pemegang saham sebagai hasil dari investasi mereka dalam perusahaan tertentu.

Return saham adalah tingkat pengembalian berupa imbalan yang diperoleh oleh pemegang saham dari investasi yang mereka lakukan (Hartono, 2017: 205). *Return* saham menjadi faktor yang dapat memberikan motivasi kepada para investor dalam melakukan investasi dan merupakan ganjaran atas keberanian seorang investor dalam menghadapi risiko dalam suatu investasi yang akan dijelankannya (Tandellin, 2019: 113). *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 2017: 199). *Return* atau pengembalian atas saham yang berasal dari capital gain merupakan keuntungan bagi investor yang diperoleh dari selisih harga jual yang lebih tinggi daripada harga beli di pasar sekunder (Halim, 2015: 21).

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa *retun* saham merupakan ingkat pengembalian atau imbalan yang diperoleh oleh pemegang saham dari investasi yang telah mereka lakukan dalam suatu perusahaan atau instrumen keuangan tertentu. Ini mencakup semua bentuk keuntungan yang diperoleh, seperti kenaikan nilai saham dan pembagian dividen,

sebagai hasil dari kepemilikan saham tersebut. *Return* saham menjadi indikator penting yang memotivasi investor dan sekaligus mencerminkan seberapa baik performa investasi tersebut.

2.1.4.4 Jenis-jenis *Retrun* Saham

Ada beberapa jenis *Return* saham yang umum dikenal dalam konteks investasi. Berikut jenis-jenis *Return* saham (Fahmi, 2020: 208).

1) *Return On Equity* (ROE)

ROE dihitung dengan membagi pendapatan bersih dengan ekuitas pemegang saham, memberikan gambaran imbal hasil atas sekuritas.

2) *Return On Capital*

Return On Capital adalah pembayaran kas tidak kena pajak kepada pemegang saham yang mewakili imbal hasil modal yang diinvestasikan, bukan distribusi dividen. Investor mengurangi biaya investasi dengan jumlah pembayaran.

3) *Return On Investment* (ROI)

ROI diperoleh dengan membagi pendapatan sebelum pajak dengan investasi, mencerminkan hubungan antara investasi dan laba.

4) *Return On Invested Capital*

Return On Invested Capital dihitung dengan membagi pendapatan bersih dan pengeluaran bunga perusahaan dengan total kapitalisasi perusahaan.

5) *Realized Return*

Realized Return merupakan imbal hasil yang telah terjadi.

6) *Return On Net Work*

Return On Net Work diperoleh dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan kekayaan bersih.

7) *Return On Sales*

Return On Sales digunakan untuk menentukan efisiensi operasi perusahaan.

8) *Expected Return*

Expected Return merupakan imbal hasil yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang.

9) *Total Return*

Total Return merupakan keseluruhan imbal hasil yang diperoleh dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu.

10) *Portofolio Realized Return*

Portofolio Realized Return merupakan rata-rata tertimbang dari imbal hasil yang terealisasi dari masing-masing sekuritas tunggal dalam portofolio.

11) *Portofolio Expected Return*

Portofolio Expected Return merupakan rata-rata tertimbang dari imbal hasil yang diharapkan dari masing-masing sekuritas tunggal dalam portofolio.

Sedangkan jenis-jenis *Return* saham dapat dibedakan menjadi *Return* yang sudah terjadi (realisasi) atau *Return* yang belum terjadi tetapi diharapkan terjadi di masa yang akan datang (ekspektasi) dengan penjelasan sebagai berikut (Jogiyanto, 2017: 203; dan Hartono, 2016: 312).

1) *Return Realisasi (Realized Return)*

Return realisasi adalah hasil investasi yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi dapat digunakan sebagai indikator kinerja perusahaan dan menjadi dasar penentuan ekspektasi *Return* dan risiko di masa yang akan datang.

2) *Return Ekspektasi (Expected Return)*

Return ekspektasi adalah *Return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *Return* realisasi yang sudah terjadi, *Return* ekspektasi bersifat belum pasti. *Return* yang diharapkan mencerminkan laba yang diperoleh oleh pemodal dari investasinya pada perusahaan emiten dalam waktu yang akan datang. Tingkat keuntungan ini sangat dipengaruhi oleh prospek perusahaan di masa yang akan datang. Seorang investor mengharapkan *Return* tertentu di masa mendatang, tetapi ketika investasinya selesai, investor akan mendapatkan *Return* realisasi dari investasi tersebut.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa Jenis-jenis *Return* saham mencakup *Return On Equity (ROE)*, *Return On Capital*, *Return On Investment (ROI)*, *Return On Invested Capital*, *Realized Return*, *Return On Net Work*, *Return On Sales*, *Expected Return*, *Total Return*, *Portfolio Realized Return*, dan *Portofolio Expected Return*. *Return* bisa terjadi secara realisasi, yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis, atau ekspektasi, yang diharapkan oleh investor di masa mendatang. *Return* ekspektasi

mencerminkan laba yang diinginkan oleh pemodal dari investasinya, dipengaruhi oleh prospek perusahaan di masa yang akan datang.

2.1.4.5 Faktor-Faktor yang Memengaruhi *Return* Saham

Faktor penting yang dapat memengaruhi *Return* saham dari sisi investor dapat dilihat dari hasil evaluasi prospek masa depan perusahaan adalah *Return On Asset* (ROA). ROA menjadi penting karena mencerminkan sejauh mana aset yang dimiliki oleh perusahaan mampu menghasilkan laba, yang pada gilirannya dapat memengaruhi kenaikan harga saham dan memberikan *Return* yang diharapkan oleh investor (Tandelilin, 2019: 240). Selain itu, investor sebaiknya memberikan perhatian khusus terhadap faktor yang dapat memengaruhi *Return* saham seperti perputaran persediaan, karena perputaran persediaan yang rendah dapat mengakibatkan kehilangan penjualan dan biaya penyimpanan yang berlebihan, menyebabkan kerugian atas investasi yang telah dilakukan (Brigham dan Houston, 2019: 158).

Faktor lain yang dapat memengaruhi *Return* saham yaitu kondisi mikro dan makro ekonomi yang dijelaskan sebagai berikut (Fahmi, 2020: 87 dan Samsul, 2015: 200).

- 1) Faktor Makro, terdiri atas:
 - a. Faktor Makro Ekonomi, melibatkan variabel seperti tingkat bunga domestik, tingkat inflasi, kurs valuta asing, dan kondisi ekonomi internasional.

- b. Faktor Non Ekonomi, termasuk peristiwa politik di dalam negeri, peristiwa politik luar negeri, peperangan, demonstrasi, peristiwa massa, dan kasus lingkungan hidup.
- 2) Faktor Mikro, terdiri atas:
- a. Laba Bersih Per Saham, menunjukkan kesehatan keuangan perusahaan dan kinerja operasionalnya.
 - b. Nilai Buku Per Saham, menggambarkan nilai perusahaan berdasarkan aset dan liabilitasnya.
 - c. Rasio Hutang Terhadap Ekuitas, menunjukkan seberapa besar perusahaan bergantung pada utang untuk pendanaan.
 - d. Rasio Keuangan Lainnya, termasuk berbagai rasio keuangan seperti rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio efisiensi yang memberikan gambaran lebih detail tentang performa keuangan perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dijelaskan bahwa faktor-faktor yang memengaruhi *Return* saham terbagi menjadi dua kategori, yaitu faktor makro dan faktor mikro. Faktor makro mencakup kondisi eksternal perusahaan seperti ekonomi, politik, dan lingkungan internasional. Di sisi lain, faktor mikro berkaitan dengan kebijakan internal perusahaan, termasuk keputusan ekspansi atau perluasan usaha, serta perubahan mendadak dalam kepemimpinan direksi yang dapat berdampak pada kinerja keuangan perusahaan.

2.1.4.6 Komponen *Return Saham*

Return saham adalah elemen yang mampu memberikan dorongan kepada para investor untuk terlibat dalam investasi, sekaligus sebagai imbalan atas keberanian investor dalam menghadapi risiko investasi yang akan diambil. *Return* saham terbagi menjadi dua jenis, yaitu *yield* dan *capital gain* dengan penjelasan sebagai berikut (Hartono, 2017: 205; Tandelililin, 2019: 113; dan Ross, *et al*, 2016: 128).

1) *Yield* atau Pendapatan Saat Ini

Yield merupakan bagian dari *Return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang secara berkala diperoleh dari suatu investasi, seperti dividen atau bunga. Dividen adalah pembagian kas kepada pemegang saham dari pendapatan perusahaan sebagai imbalan atas partisipasi modal investor dalam perusahaan. Meskipun dividen merupakan hak bagi para investor, pembagiannya tidak bersifat pasti. Artinya, dividen tidak selalu dibagikan setiap periode dan tergantung pada kebijakan perusahaan. Pemegang saham perlu bersedia menahan saham mereka dalam jangka waktu tertentu (setidaknya satu tahun) untuk memperoleh dividen. Namun, investor masih dapat menjual sahamnya dalam waktu yang lebih singkat, terutama jika pembelian saham dilakukan sebelum perusahaan membayar dividen.

2) *Capital Gain*/Kerugian Modal

Capital gain/loss merupakan keuntungan atau kerugian yang diperoleh dari selisih harga investasi saat ini dengan harga investasi pada periode

sebelumnya. *Capital gain* terjadi akibat aktivitas perdagangan di pasar sekunder, yang dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran saham. Keuntungan modal ini tidak terkait dengan laba perusahaan, sehingga tidak dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan selama tahun buku. *Capital gain* terjadi ketika harga jual melebihi harga beli. Untuk memperoleh *capital gain*, penting untuk membeli saham pada harga yang rendah dan menjualnya pada harga yang tinggi.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka *Return* saham terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* (pendapatan saat ini) dan *capital gain* (keuntungan modal). *Yield* mencakup pembagian dividen atau bunga yang diterima secara periodik, sementara *capital gain* melibatkan keuntungan atau kerugian dari selisih harga jual dan beli saham. Dengan memahami kedua komponen ini, investor dapat mengelola portofolio mereka dengan lebih baik, merencanakan investasi, dan memahami potensi risiko dan imbal hasil dari investasi saham.

2.1.4.7 Pengukuran *Return* Saham

Pengukuran *Return* saham menjadi aspek yang sangat krusial dalam dunia investasi, mengingat hal ini melibatkan evaluasi kinerja dan hasil investasi para pemegang saham. Berikut pengukuran *Return* saham (Jogiyanto, 2017: 284; dan Tandelilin, 2019: 48).

$$\mathbf{Return = Capital Gain (Loss) + Yield}$$

Dari rumus tersebut, untuk menghitung *capital gain* menggunakan rumus sebagai berikut.

$$\mathbf{Capital\ Gain\ (Loss) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}}$$

Apabila nilai investasi saat ini (P_t) lebih tinggi daripada nilai investasi pada periode sebelumnya (P_{t-1}), maka terjadi keuntungan modal (*capital gain*). Sebaliknya, jika nilai investasi saat ini lebih rendah, maka terjadi kerugian modal (*capital loss*). Rumus lainnya untuk mengukur *Return* saham sebagai berikut (Halim, 2015: 21).

$$R_t = \frac{P_t - P(t-1)}{P(t-1)}$$

Dimana:

R_t : *Return* Saham

P_t : Harga Penutupan saham (Harga saham Sekarang)

$P(t-1)$: Harga penutupan saham periode sebelumnya (Harga saham Tahun sebelumnya)

Berdasarkan penjelasan tersebut, dalam penelitian ini untuk mengukur *Return* saham menggunakan rumus perbandingan antara selisih harga penutupan saham pada periode tertentu dengan harga penutupan saham pada periode sebelumnya (Halim, 2015: 21). Dengan kata lain, rumus tersebut mengukur persentase perubahan harga saham dari periode sebelumnya ke periode sekarang.

2.1.5 Penelitian Terdahulu

Sebagai bahan perbandingan, penelitian ini merujuk pada penelitian terdahulu untuk melihat letak perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang dilakukan, dan untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel 2.1.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu yang Relevan

No	Nama Peneliti, (Tahun) dan Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
1	I Made Gunartha Dwi Putra, I Made Dana (2016) Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Farmasi di Bei	Salah satu variable indepen denny yaitu Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan. Variable dependenyaitu <i>Return</i> saham	Variable indepen denny yaitu DPS, Objek penelitiannya Perusahaan Farmasi Di BEI, Metode Penelitian: Analisis Regresi Berganda	Profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return</i> saham	E-Jurnal Manajemen Unud, Vol 5, No.11, 2016: 6825 – 6850 ISSN: 2302 - 8912
2	Rescyana Putri Hutami (2016) Perusahaan Industri Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia	Variable independennya yaitu Dividend Per Share dan Profitabilitas, Variabel independen nyaitu <i>Return</i> saham. Metode Penelitian: Data Panel	Tidak meneliti Ukuran Perusahaan, Objek penelitian Perusahaan Industri Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2006 - 2015	Dividen Per Share (DPS) dan Profitabilitas berpengaruh terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan Industri Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2006 - 2015	ISSN: 2488 – 9849 Archives of Business Research – Vol 3, No.3
3	Tania Rachmawijaya Nanda (2019) Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , Profitabilitas	Variable independennya Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen, Variable dependen: <i>Return</i> Saham, Metode Penelitian: Data Panel	Penelitian dilakukan di 19 Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI	Secara simultan dapat diketahui bahwa variabel Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , Profitabilitas dan Kebijakan Dividen	Jurnal Ekonomi dan Pendidikan Vol. 16, No. 2 April dan Oktober 2019 ISSN: 2655 – 5182

No	Nama Peneliti, (Tahun) dan Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
	tas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2014-2017)			memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>Return Saham</i>	
4	Ratnasari, A. (2018). Pengaruh Profitabilitas Dan Dividen Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif Periode 2011-2016).	Variabel independent Profitabilitas dan Dividen, Variabel Dependennya <i>Return Saham</i> , Metode Penelitian: Data Panel	Objek Penelitian: Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif Periode 2011 – 2016	Secara parsial dapat diketahui bahwa variabel Profitabilitas dan Dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>Return Saham</i>	Jurnal Riset Akuntansi Terpadu Vol. 11 No. 1 April 2018 Hal. 103 – 112
5	Andyani, K. Windi., & Mustanda, I. K. (2018) Pengaruh Variabel Mikro Dan Makro Ekonomi	Variabel independen Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Variabel dependennya <i>Return Saham</i> Metode Penelitian: Data Panel	Objek Penelitian: Perusahaan-perusahaan manufaktur yang listing di BEJ pada periode 2014 – 2018	Secara simultan dapat diketahui bahwa Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Liquiditas dan Kebijakan Dividen memiliki	E-Jurnal Manajemen Vol. 7 N0. 4 (2018) ISSN: 2302 – 8912

No	Nama Peneliti, (Tahun) dan Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
	Terhadap <i>Return</i> Saham.			pengaruh yang signifikan terhadap <i>Return</i> Saham	
6	Karnida Maryanti, Fatahurar azak, Asri Eka Ratih (2016) Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas Dan Kebijakan Dividen Terhadap <i>Return</i> Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015.	Variabel independent Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Kebijakan Dividen, Variabel dependennya <i>Return</i> Saham, Metode Penelitian: Data Panel	Objek Penelitian: Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 – 2015	Secara simultan dapat diketahui bahwa Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Kebijakan Dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>Return</i> Saham	ISSN 2301 – Jurnal EMBA Vol. 1 No. 3 September 2016, Hal 902 – 911
7	Amelia Yulian. 2017. Pengaruh PER dan DPS terhadap <i>Return</i> saham Perusahaan LQ45 di BEI	Variabel independen Deviden Per Share (DPS), Variabel dependennya <i>Return</i> saham	Tidakmemiliki Price Earning Ratio (PER), Objek Penelitian: Perusahaan LQ45 di BEI. Alat Analisis: Analisisregresiberganda	Bahwa secara parsial variabel Deviden Per Share (EPS) memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>Return</i> saham	Diponegoro Journal Of Management Volume 1, Nomor 6, Tahun 2017
8	Winna	Variabel dependen:	Objek penelitian	Hasil	Jurnal Ekonomi

No	Nama Peneliti, (Tahun) dan Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
	Pratiwi. 2019. Pengaruh EPS dan DPS Terhadap <i>Return</i> Saham pada PT. Astra Internatio nal, Tbk	<i>Return</i> saham dan Variabel independen: DPS	di PT. Astra International, Tbk, Alat Analisis: regresisederhana	penelitian menyebutkan bahwa DPS berpengaruh terhadap <i>Return</i> saham	Volume 17, Nomor 3 Desember 2019
9	Syafira Widiarini, Vaya Julian dillak. 2019. Pengaruh Profitabili tas, Leverage, Likuiditas , Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaa n Terhadap <i>Return</i> Saham	Variabel Dependen: <i>Return</i> saham dan Variabel independen: profitabilitas, leverage, likuiditas, kebijakandividen dan ukuranperusahaan	Objek penelitian: sektor property, real estate, dan kontruksibanguna n yang terdaftar di Bursa Indonesia dan Alat analisis: Data Panel	Hasil penelitian menunjukkan secara parsial, profitabilitas, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap <i>Return</i> saham. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negative terhadap <i>Return</i> saham	Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol. 2 No. 2 Tahun 2019 ISSN: 1995 – 8756
10	Muh. Fuad Alamsyah . 2019. Pengaruh profitabili tas, ukuran perusahaan dan nilai pasar terhadap <i>Return</i> saham pada sub sektor pertambahan	Variabel independennya profitabilitas, ukuran perusahaan dan Variabel dependen: <i>Return</i> saham	Penelitian dilakukan perusahaan sub sektor pertambahan log am dan mineral di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Alat analisis: regresi berganda	Hasil penelitian menunjukkan secara parsial cash dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham	JurnalManajemen Vol. 11 No. 2 Tahun 2019, 170 – 178 ISSN: 2528 – 1518

No	Nama Peneliti, (Tahun) dan Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
	gan logam dan mineral di bursa efek indonesia (BEI)				
1	Ningsih, R. A., & Soekotjo, H. (2017). Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan likuiditas terhadap <i>Return</i> saham.	Terdapat persamaan dalam menggunakan variabel struktur modal, profitabilitas dan <i>Return</i> saham	Terdapat perbedaan dalam penggunaan variabel likuiditas, teknik analisis dan objek penelitian	Struktur modal (DER) dan likuiditas (CR) memberikan pengaruh terhadap <i>Return</i> saham perusahaan properti dan real estat. Sementara itu, profitabilitas (ROA) tidak memiliki pengaruh terhadap <i>Return</i> saham perusahaan properti dan real estate	Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM) 6, no. 1
1 2	Lindayani, N. W., & Dewi, S. K. S. (2016). Dampak struktur modal dan inflasi terhadap profitabilitas dan <i>Return</i> saham perusahaan keuangan sektor perbankan	Penggunaan variabel struktur modal, profitabilitas dan <i>Return</i> saham	Penggunaan variabel Inflasi, teknik analisis data dan objek penelitian	rasio hutang terhadap ekuitas (DER) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian aset (ROA). Kedua, inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. Ketiga, DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap	Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan, Vol. 2 No. 1 ISSN 1979 – 4878 UNISBANK Semarang

No	Nama Peneliti, (Tahun) dan Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
				Return saham, sementara inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return saham. Keempat, ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Return saham	
1 3	Ramlah, R. (2021). <i>The Effect of Profitability and Leverage on Stock Return of Food and Beverage Companies.</i>	1. Variabel independen: Profitabilitas 2. Variabel dependen: Return saham	Alat analisis: analisis regresi berganda dan objek penelitian	profitabilitas dan leverage memengaruhi imbal hasil saham, dengan profitabilitas sebagai variabel dominan	Point of View Research Management, 2(2), 139-150.
1 4	Nadyayani, D. A. D., & Suarjaya, A. A. G. (2021). <i>The effect of profitability on stock Return.</i>	Variabel profitabilitas dan Return saham	Alat analisis: data regresi berganda dan objek penelitian	ROA, ROE, dan NPM secara simultan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap imbal hasil saham. ROA secara parsial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap imbal hasil saham.	American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR), 5(1), 695-703.
1 5	Purbawansa, I., &	Penggunaan variabel dividend	Penggunaan variabel ownership	struktur kepemilikan	Accounting, 8(1), 1-8

No	Nama Peneliti, (Tahun) dan Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
	Rahyuda, H. (2022). <i>The effect of ownership structure, dividend policy, composition of the board of directors on financial performance and share Return.</i>	policy dan <i>Return</i> saham	structure, composition of the board dan objek penelitian	secara signifikan memengaruhi komposisi dewan direksi dan kebijakan dividen. Namun, struktur kepemilikan tidak memiliki dampak signifikan pada imbal hasil saham dan kinerja keuangan. Komposisi dewan direksi terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan kinerja keuangan, tetapi tidak berpengaruh signifikan pada imbal hasil saham. Kebijakan dividen diidentifikasi memiliki pengaruh signifikan pada kinerja keuangan, meskipun tidak berpengaruh secara signifikan pada imbal hasil saham	Rekaman: Riset
1	Nurdiana,	Penggunaan	Penggunaan	Profitabilitas	Rekaman: Riset

No	Nama Peneliti, (Tahun) dan Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
6	D. (2020). Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Deviden Terhadap <i>Return Saham</i> .	variabel penelitian	teknik analisis data dan objek penelitian	tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Return Saham</i> . (2) Kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return Saham</i> . (3) Profitabilitas dan Kebijakan Deviden secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Return Saham</i>	Ekonomi Bidang Akuntansi Dan Manajemen, 4(1), 84-91.
1	Asrini, E. (2020). Pengaruh <i>earning per share</i> dan <i>price earning ratio</i> terhadap <i>Return Saham</i> dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervenin g.	Penggunaan variabel kebijakan dividen dan <i>Return Saham</i>	Penggunaan variabel <i>earning per share</i> dan <i>price earning ratio</i> . Objek penelitian dan Teknik analisis data dan objek penelitian	EPS mempunyai efek positif terhadap <i>Return Saham</i> , PER mempunyai efek positif dan signifikan terhadap <i>Return Saham</i> , EPS mempunyai efek positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), PER mempunyai efek positif terhadap DPR, dan DPR mempunyai efek positif	Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA), 64-78

No	Nama Peneliti, (Tahun) dan Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
				dan signifikan terhadap <i>Return</i> saham	
18	Pandaya, dkk (2020) Pengaruh factor Fundamental Terhadap <i>Return</i> saham	Terdapat persamaan dalam penggunaan variable struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen dan <i>Return</i> saham	Perbedaan dalam penggunaan EPS, PER, PBV, Teknik analisis data dan Objek Penelitian	EPS, PER dan DPR berpengaruh terhadap <i>Return</i> saham sedangkan ROE dan DER tidak berpengaruh	Jurnal Akuntansi, Vol 9 NO 2 ISSN 2301-4075
19	Mangantar, Dkk (2020) Pengaruh <i>Return on assets</i> , <i>Return on equity</i> dan <i>debt to equity ratio</i> terhadap <i>Return</i> saham pada Sub Sektor Food and Beverage	Persamaan dalam menggunakan rasio ROE, DER dan variable <i>Return</i> saham	Perbedaan dalam menggunakan rasio ROA, Objek penelitian dan Teknik analisis	Keseluruhan variable berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>Return</i> saham	Jurnal EMBA ISSN 2303-1174
20	Libo Xu (2021) <i>Stock Return and the Covid-19 Pandemic: Evidence From Canada and The US</i>	Terdapat persamaan dalam penggunaan variable <i>Return</i> saham	Terdapat perbedaan dalam variable respons dinamis dan asimetris, objek penelitian dan Teknik analisis data	Terdapat efek negative dari peningkatan Covid-19 pada pasar saham secara umum	Finance Research Letters ISSN 38101872

No	Nama Peneliti, (Tahun) dan Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
21	Nurdin, F., & Abdani, F. (2020). <i>The effect of profitability and stock split on stock Return.</i>	Penggunaan variabel Profitabilitas dan <i>Return</i> saham	Penggunaan regresi berganda dan objek penelitian	perusahaan-perusahaan yang memiliki profitabilitas yang lebih tinggi akan memberikan <i>Return</i> saham yang tinggi kepada pemegang saham	Journal of Accounting Auditing and Business, 3(2), 52-63.
22	Adawiyah, N. R., & Setiyawati, H. (2019). <i>The effect of current ratio, Return on equity, and firm size on stock Return (study of manufacturing sector food and baverage in Indonesia Stock Exchang)</i>	Penggunaan variabel profitabilitas yang diukur dengan <i>Return on equity</i> , <i>Return</i> saham	Penggunaan variabel <i>current ratio</i> dan regresi berganda dan objek penelitian	<i>Current Ratio</i> memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>Return</i> saham, <i>Return on Equity</i> dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return</i> saham	Scholars Bulletin, 5(09), 513-520.
23	Tsai, H. W., Che, H. C., & Bai, B. (2021, September). <i>Exploring technology variety effect on stock Return rate in</i>	Penggunaan variabel <i>Return</i> saham	Penggunaan variabel variasi teknologi dan teknik analisis data melalui ANOVA dan objek penelitian	Untuk pemberian paten, variasi teknologi bukanlah indikator yang baik karena tidak menunjukkan signifikansi dalam mengamati tingkat <i>Return</i> saham.	In Proceedings of the 7th International Conference on Industrial and Business Engineering (pp. 198-206)

No	Nama Peneliti, (Tahun) dan Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
	<i>China Stock Market.</i>				
24	Aloui, M., & Jarboui, A. (2018). <i>The effects of corporate governance on the stock Return volatility: During the financial crisis.</i>	Penggunaan variabel <i>Return</i> saham	Penggunaan variabel corporate government dan teknik analisis data menggunakan regresi logistik dan objek penelitian	Hasil menunjukkan bahwa direktur luar memiliki efek positif dan signifikan pada volatilitas <i>Return</i> saham. Selain itu, ukuran perusahaan dan ROA memiliki efek negatif pada volatilitas <i>Return</i> saham, yang jelas terbukti dalam semua regresi. Di sisi lain, CEO, ukuran audit, dan rasio utang memiliki efek signifikan dan positif secara statistik pada volatilitas <i>Return</i> saham	International Journal of Law and Management, 60(2), 478-495

No	Nama Peneliti, (Tahun) dan Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
25	Marito, B. C., & Sjarif, A. D. (2020). <i>The impact of current ratio, debt to equity ratio, Return on assets, dividend yield, and market capitalization on stock Return (Evidence from listed manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange)</i>	Penggunaan rasio DER, Dividend Yield, <i>Return</i> saham dan teknik analisis data	Penggunaan variabel CR, ROA dan objek penelitian	kinerja perusahaan secara simultan memengaruhi <i>Return</i> pasar saham	Economics, 7(1), 10-16.
26	Hertina, D., & Saudi, M. H. M. (2019). <i>Stock Return: Impact of Return on asset, Return on equity, debt to equity ratio and earning per share.</i>	Menggunakan variabel <i>Return</i> saham, rasio profitabilitas	Penggunaan variabel DER, EPS, objek penelitian dan teknik analisis data	<i>Return</i> On Assets dan <i>Return</i> On Equity tidak memiliki pengaruh terhadap <i>Return</i> saham, Debt to Equity Ratio memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>Return</i> saham, dan Earnings Per Share pengaruh signifikan terhadap <i>Return</i> saham.	International Journal of Innovation, Creativity and Change. www.ijicc.net Volume 6, Issue 12, 2019

No	Nama Peneliti, (Tahun) dan Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
27	Asafo-Adjei, E., Adam, A. M., & Darkwa, P. (2024). <i>Can crude oil price Returns drive stock Returns of oil producing countries in Africa? Evidence from bivariate and multiple wavelet.</i>	Penggunaan variabel <i>Return</i> saham	Penggunaan variabel <i>Return</i> harga minyak, objek penelitian dan teknik analisis data	Terdapat ketergantungan rendah antara <i>Return</i> harga minyak mentah dan <i>Return</i> saham.	Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies, 17(1), 59-77.
28	Mudzakar, M. K. (2021). <i>The effect of Return on asset, Return on equity, earning per share, and price earning ratio toward stock Return (empirical study of transportation)</i>	Penggunaan variabel <i>Return</i> saham dan teknik analisis data	Penggunaan variabel <i>earning per share, price earning ratio</i> dan objek penelitian	secara parsial <i>Return on asset</i> dan <i>earnings per share</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>Return</i> saham, sedangkan <i>Return on equity</i> dan <i>price earnings ratio</i> memiliki pengaruh terhadap <i>Return</i> saham. Secara simultan, <i>Return on asset, Return on equity, earnings per share</i> , dan berpengaruh terhadap <i>Return</i> saham	Turkish Journal of Computer and Mathematics Education (TURCOMAT), 12(8), 387-392.

No	Nama Peneliti, (Tahun) dan Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
29	Xiao, J., Zhou, M., Wen, F., & Wen, F. (2018). <i>Asymmetric impacts of oil price uncertainty on Chinese stock Returns under different market conditions : Evidence from oil volatility index.</i>	Penggunaan variabel <i>Return</i> saham	Penggunaan variabel <i>Return</i> harga minyak, objek penelitian dan teknik analisis data	perubahan OVX pada dasarnya menunjukkan efek negatif yang signifikan pada <i>Return</i> saham agregat dan sektoral di pasar beruang. Secara khusus, efek-efek ini secara besar-besaran bergantung pada guncangan positif dari OVX daripada guncangan negatif dari OVX.	Energy Economics, 74, 777-786.
30	Midesia, S., Basri, H., & Majid, M. S. A. (2016). <i>The effects of asset management and profitability on stock Returns: A comparative study between conventional and Islamic stock markets in Indonesia</i>	Penggunaan variabel profitabilitas, <i>Return</i> saham dan teknik analisis data	Penggunaan variabel management aset dan objek penelitian	tidak ada perbedaan dalam <i>Return</i> saham antara pasar saham konvensional dan Islami. Selain itu, studi ini mencatat bahwa hanya profitabilitas, yang diukur dengan rasio pasar, ditemukan memiliki pengaruh pada pasar saham konvensional. Sementara itu, untuk pasar saham Islami, hanya	Academic Journal of Economic Studies, 2(3), 44-54.

No	Nama Peneliti, (Tahun) dan Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
				manajemen aset yang ditemukan memiliki efek signifikan terhadap <i>Return</i> saham.	

2.2 Kerangka Pemikiran

Struktur modal perusahaan mencerminkan proporsi utang dan ekuitas dalam pendanaannya. Kebijakan struktur modal yang cermat dapat membantu menentukan tingkat risiko dan keuntungan yang dihadapi oleh perusahaan. Sebuah struktur modal yang seimbang dengan proporsi utang dan ekuitas yang sesuai, dapat meningkatkan kepercayaan investor dan membantu perusahaan mengoptimalkan penggunaan sumber daya keuangan. Perusahaan dengan tingkat utang yang wajar dapat menikmati keuntungan dari biaya pinjaman yang lebih rendah yang dapat meningkatkan *Return* saham. Perubahan dalam struktur modal juga dapat mencerminkan perubahan dalam kebijakan manajemen perusahaan. Pergeseran dari pembiayaan dengan utang ke ekuitas atau sebaliknya dapat mencerminkan strategi bisnis yang berbeda atau perubahan dalam kondisi pasar.

Struktur modal suatu perusahaan menggambarkan proporsi utang dan ekuitas yang digunakan untuk mendanai operasional dan investasinya. *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah salah satu metode umum yang digunakan untuk mengukur struktur modal perusahaan. DER dinyatakan sebagai perbandingan

antara total utang perusahaan dengan total ekuitasnya. Perubahan dalam struktur modal dapat memengaruhi persepsi investor terhadap risiko dan potensi imbal hasil investasi. Tingkat utang yang tinggi dapat dianggap sebagai indikator risiko yang lebih tinggi, karena perusahaan harus membayar bunga pada utang mereka bahkan dalam situasi ekonomi yang sulit. Sebaliknya, struktur modal yang lebih kuat dapat memberikan rasa keamanan kepada investor dan mendorong kepercayaan yang dapat menciptakan kondisi yang mendukung peningkatan *Return* saham.

Rasio hutang terhadap ekuitas sebagai alat ukur struktur modal menjadi faktor mikro yang memengaruhi *Return* saham (Fahmi, 2020: 87; Alwi, 2018: 87; dan Samsul, 2015: 200). Sebagai faktor mikro yang memengaruhi *Return* saham, DER mencerminkan kebijakan keuangan perusahaan dan strategi pendanaannya. DER yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki tingkat utang yang signifikan dibandingkan dengan ekuitasnya. DER yang tinggi juga membawa risiko finansial yang lebih besar, karena perusahaan harus membayar bunga pada utang tersebut bahkan dalam situasi ekonomi yang sulit. Artinya bahwa struktur modal yang terlalu didominasi oleh utang dapat meningkatkan risiko finansial, yang dapat memberikan dampak negatif terhadap *Return* saham. Sebaliknya, struktur modal dengan DER yang rendah, menunjukkan ketergantungan yang lebih besar pada ekuitas, mungkin memberikan stabilitas potensi *Return* saham. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap *Return* saham (Ririn Ariyanti Ningsih dan Hendri Soekotjo, 2017; dan Lindayani dan Dewi, 2016).

Profitabilitas merujuk pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan dari operasinya. Ketika suatu perusahaan mencapai tingkat profitabilitas yang baik, hal ini mencerminkan efisiensi dalam penggunaan sumber daya, manajemen yang baik, dan keunggulan kompetitif. Investor cenderung memberikan penilaian yang positif terhadap perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang konsisten, dan hal ini dapat tercermin dalam kenaikan harga saham atau *Return* saham. Ketika profitabilitas meningkat, ini dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap potensi pertumbuhan dan stabilitas perusahaan, yang dapat menghasilkan peningkatan *Return* saham.

Profitabilitas akan menciptakan kepercayaan investor terhadap potensi pertumbuhan dan stabilitas perusahaan, tetapi juga dapat menjadi pemicu peningkatan nilai saham di pasar. Investor cenderung mencari peluang investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang baik, dan perusahaan dengan kinerja keuangan yang positif, termasuk tingkat profitabilitas yang tinggi, dapat dianggap sebagai pilihan yang menarik. *Return* saham atau tingkat pengembalian investasi dari kepemilikan saham, adalah hasil dari kinerja keuangan yang mengukur keuntungan atau kerugian yang diperoleh investor dari perubahan harga saham dan pembayaran dividen dari suatu perusahaan. Dalam peningkatan profitabilitas ketika perusahaan berhasil meningkatkan tingkat laba atau keuntungan, investor dapat mengharapkan *Return* saham yang lebih tinggi. Ini karena kenaikan profitabilitas mencerminkan kinerja keuangan yang kuat, yang dapat mendorong investor untuk mempertahankan atau meningkatkan kepemilikan saham.

Profitabilitas menjadi salah satu faktor mikro dalam memengaruhi *Return* saham perusahaan (Fahmi, 2020: 87; Alwi, 2018: 87; dan Samsul, 2015: 200). Investor cenderung menilai perusahaan yang mampu mencapai tingkat profitabilitas yang baik sebagai investasi yang menarik. Tingkat keuntungan yang konsisten dapat menunjukkan efisiensi operasional, manajemen yang baik, dan keunggulan kompetitif. Peningkatan profitabilitas dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap potensi pertumbuhan dan stabilitas perusahaan, yang akan meningkatkan nilai saham atau *Return* saham. Hasil penelitian yang menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *Return* saham (Nandyayani dan Suarjaya, 2021; dan Ramlah, 2021).

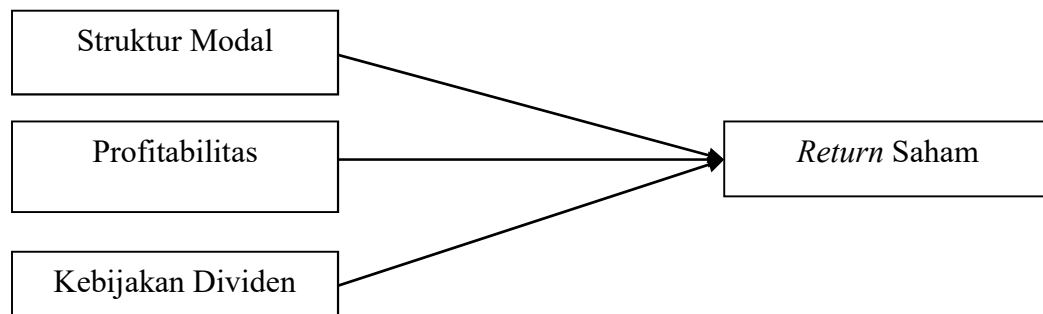
Kebijakan dividen mencakup keputusan perusahaan untuk membagikan atau tidak membagikan dividen kepada pemegang saham. Investor menganggap dividen yang stabil dan tinggi sebagai sinyal positif. Perusahaan yang secara konsisten membayar dividen dapat dianggap sebagai perusahaan yang stabil dan menguntungkan dan dapat meningkatkan kepercayaan investor. Perusahaan yang mampu membayar dividen dapat dianggap sebagai perusahaan yang stabil dan memiliki kepercayaan terhadap prospek bisnisnya. Sebagai hasilnya, saham perusahaan tersebut mungkin mengalami peningkatan *Return*.

Dividend payout ratio (DPR) salah satu metrik yang dapat digunakan untuk mengukur kebijakan dividen perusahaan. DPR mengukur persentase laba bersih perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Jika perusahaan memiliki DPR yang tinggi, artinya mereka membayar sebagian besar laba mereka kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Ini dapat

meningkatkan tingkat *Return* saham karena investor mendapatkan pengembalian sebagian dari investasinya dalam bentuk dividen. Pembayaran dividen yang konsisten dapat memberikan stabilitas terhadap *Return* saham. Investor yang mencari pendapatan reguler dapat memandang positif perusahaan dengan DPR yang stabil.

Kebijakan dividen berkaitan dengan seberapa besar keseimbangan antara laba ditahan dan dividen. Keputusan ini perlu diatur seoptimal mungkin karena perilaku para pemegang saham yang menyukai dividen, tetapi juga ada yang mengharapkan pertumbuhan melalui reinvestasi laba ditahan dalam perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk tidak mendistribusikan dividen, imbal hasil saham yang diperoleh oleh investor akan berkurang (Tahir dalam Purbawangsa dan Rahyuda, 2022: 3). Keputusan ini perlu diambil dengan sebaik-baiknya karena melibatkan preferensi pemegang saham yang menginginkan dividen, sementara ada juga yang mengharapkan pertumbuhan melalui reinvestasi laba ditahan dalam perusahaan. Kebijakan ini mencerminkan peran penting dalam memenuhi harapan beragam para pemegang saham terkait dengan hasil dari investasi. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap *Return* saham (Diah Nurdiana, 2020; dan Enggar Dwi Asrini, 2020).

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dijelaskan, maka dapat digambarkan paradigma penelitian pada Gambar 2.1.



Gambar 2.1
Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis

Untuk menguji suatu kebenaran dari suatu permasalahan yang dikemukakan maka penulis melakukan uji hipotesis. Berdasarkan kerangka pemikiran yang menjelaskan adanya hubungan antar variabel maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut.

- 1) Struktur modal, profitabilitas dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap *Return* saham
- 2) Struktur modal berpengaruh terhadap *Return* saham
- 3) Profitabilitas berpengaruh terhadap *Return* saham
- 4) Kebijakan dividen secara parsial berpengaruh terhadap *Return* saham.