

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Empiris

Sejumlah studi empiris telah dilakukan untuk mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham secara signifikan. Studi-studi ini menguji berbagai variabel independen dan menghasilkan berbagai temuan yang berbeda. Berikut adalah beberapa di antaranya:

Dalam penelitian ini, Veronika dan Bagana (2023) menggunakan data sekunder. Partisipan penelitian adalah perusahaan manufaktur produk konsumen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2020. Pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*, sedangkan pengolahan data menggunakan regresi *linier* berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas yang diukur dengan *current ratio* memiliki pengaruh yang positif dan substansial terhadap return saham. Selain itu, terdapat hubungan positif yang tinggi antara *return* saham dan *return on asset*, yaitu ukuran profitabilitas. Sementara itu, rasio utang terhadap ekuitas menunjukkan bahwa *leverage* memiliki dampak yang merugikan terhadap *return* saham.

Dalam penelitiannya, Ningrum dan Meliza (2024) menyimpulkan bahwa penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif kausal. Strategi pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini disebut *purposive sampling*. Penelitian ini berfokus pada bank-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2018 dan 2022. Populasi penelitian ini adalah 47 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2018 dan 2022, dengan jumlah sampel sebanyak 82 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Return on Assets* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*, *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return Saham*, Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return Saham*, *Dividend Payout Ratio* memoderasi hubungan antara *Return on Assets* (ROA) dan *Return Saham*, *Dividend Payout Ratio* tidak memoderasi hubungan antara *Debt to Equity*

Ratio dan *Return* Saham, *Dividend Payout Ratio* tidak memoderasi hubungan antara Ukuran Perusahaan dan *Return* Saham.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Penulis dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	(Sari et al., 2020)	Pengaruh Kepemilikan Institutional, Dewan Komisaris Independen, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i>	Variabel Independen (X) : Kepemilikan institutional, Dewan Komisaris Independen, Profitabilitas, dan Likuiditas Variabel Dependend (Y) : <i>Return Saham</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Dampak kepemilikan institusional terhadap kinerja saham adalah nol. 2. <i>Return</i> saham tidak dapat dipengaruhi oleh <i>return on asset</i>. 3. <i>Return</i> saham tidak dapat dipengaruhi oleh <i>current ratio</i>. 4. <i>Return</i> saham dipengaruhi oleh dewan komisaris independen.
2.	(Marten et al., 2021)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Dan Likuiditas Terhadap <i>Return Saham</i> (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di	Variabel Independen (X) : Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Dan Likuiditas Variabel Dependend (Y) : <i>Return Saham</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel Profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap <i>return</i> saham. 2. Variabel <i>Lverage</i> mempunyai pengaruh negatif terhadap <i>Return Saham</i>. 3. Pengembalian saham

No	Nama Penulis dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
		BEI Tahun 2016-2018).		dipengaruhi secara negatif oleh variabel likuiditas. 4. Pengembalian saham dipengaruhi secara positif oleh profitabilitas, leverage, dan likuiditas secara bersamaan.
3.	(A. S. Dewi & Fajri, 2020)	Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap <i>Return</i> Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen (X) : Likuiditas dan Profitabilitas Variabel Dependend (Y) : <i>Return</i> Saham	1. Pengembalian saham dipengaruhi secara positif oleh likuiditas (LIQ). 2. Pengembalian saham dipengaruhi secara positif oleh profitabilitas (PROF).
4.	(Pradana & Maryono, 2022)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, dan Rasio Nilai Pasar terhadap <i>Return</i> Saham pada Perusahaan Pertambangan di BEI Tahun 2016 - 2020	Variabel Independen (X) : Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, dan Rasio Nilai Pasar Variabel Dependend (Y) : <i>Return</i> Saham	1. Profitabilitas (<i>return on assets</i>) mempunyai pengaruh positif terhadap <i>return</i> saham 2. Rasio pasar (<i>price earning ratio</i>) memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham. 3. Likuiditas (<i>current ratio</i>) tidak memiliki

No	Nama Penulis dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
				<p>pengaruh terhadap <i>return</i> saham</p> <p>4. <i>Return</i> saham tidak dipengaruhi oleh solvabilitas (<i>debt to equity ratio</i>).</p>
5.	(Sululing & Sandangan, 2020)	Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap <i>Return</i> Saham. (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia)	Variabel Independen (X) : Likuiditas Dan Profitabilitas Variabel Dependen (Y) : <i>Return</i> Saham	<p>1. <i>Return</i> saham dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh likuiditas</p> <p>2. <i>Return</i> saham dipengaruhi secara positif oleh profitabilitas</p>
6.	(Markuri & Iskak, 2020)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Likuiditas, dan <i>Corporate Governance</i> Terhadap <i>Return</i> Saham	Variabel Independen (X) : Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Likuiditas, <i>Corporate Governance</i> Variabel Dependen (Y) : <i>Return</i> Saham	<p>1. Profitabilitas (ROE) mempunyai pengaruh yang positif terhadap <i>return</i> saham.</p> <p>2. <i>Leverage</i> (DER) mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p> <p>3. Likuiditas mempunyai pengaruh negatif</p>

No	Nama Penulis dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
				<p>terhadap variabel dependen <i>return</i> saham</p> <p>4. <i>Corporate governance</i> mempunyai pengaruh yang <i>negative</i> terhadap <i>return</i> saham</p> <p>5. <i>Leverage</i>, likuiditas, dan <i>corporate governance</i> tidak mempunyai pengaruh terhadap <i>return</i> saham.</p>
7.	(Veronika & Bagana, 2023)	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan <i>Leverage</i> terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020	<p>Variabel Independen (X) : Likuiditas, Profitabilitas dan <i>Leverage</i></p> <p>Variabel Dependental (Y) : <i>Return</i> Saham</p>	<p>1. <i>Return</i> saham dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh likuiditas</p> <p>2. <i>Return</i> saham dipengaruhi secara positif oleh profitabilitas</p> <p>3. <i>Return</i> saham dipengaruhi secara negatif oleh <i>leverage</i></p>
8.	(Melina & Pinem, 2022)	Analisis Pengaruh Likuiditas,	Variabel Independen (X) :	1. Profitabilitas tidak mempunyai

No	Nama Penulis dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
		Profitabilitas Dan <i>Leverage</i> Terhadap <i>Return Saham Consumer Good.</i>	Likuiditas, Profitabilitas Dan <i>Leverage</i> Variabel Dependen (Y) : <i>Return Saham</i>	<p>pengaruh terhadap <i>return saham</i>,</p> <p>2. Likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap <i>return saham</i>,</p> <p>3. <i>Leverage</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return saham</i></p>
9.	(Cahyati et al., 2022)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Sektor <i>Consumer Goods</i> Industry yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen (X) : Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Variabel Dependen (Y) : <i>Return Saham</i>	<p>1. Profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap <i>return saham</i>.</p> <p>2. <i>Leverage</i> yang mempunyai pengaruh yang <i>negative</i> terhadap <i>return saham</i>.</p> <p>3. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang pengaruh terhadap <i>return saham</i>.</p> <p>4. Kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap <i>return saham</i>.</p>

No	Nama Penulis dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
				<p>5. Variabel profitabilitas, <i>leverage</i>, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap <i>return</i> saham.</p>
10.	(Hidayat Zulfikar & Widhiastuti, 2024)	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Dan <i>Leverage</i> Terhadap <i>Return</i> Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Varibel Intervening Pada Perusahaan Tambang Batubara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021.	<p>Variabel Independen (X) : Likuiditas, Profitabilitas, <i>Leverage</i></p> <p>Variabel Dependen (Y) : <i>Return</i> Saham</p> <p>Variabel Intervening (Z) : Nilai Perusahaan</p>	<p>1. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara Likuiditas terhadap <i>return</i> perusahaan.</p> <p>2. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara Profitabilitas terhadap <i>return</i> perusahaan.</p> <p>3. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara <i>Leverage</i> terhadap <i>return</i> perusahaan</p> <p>4. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara Likuiditas (<i>current ratio</i>) terhadap nilai perusahaan (PBV)</p>

No	Nama Penulis dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
				<p>5. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara Profitabilitas (<i>net profit margin</i>) terhadap nilai perusahaan (PBV)</p> <p>6. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara <i>Leverage</i> (<i>debt to equity ratio</i>) terhadap nilai perusahaan (PBV).</p> <p>7. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara <i>Return</i> saham terhadap nilai perusahaan (PBV).</p> <p>8. Terdapatnya <i>variable mediasi</i> (<i>Return Saham</i>) belum dapat memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
11.	(Biharuddin et al., 2024)	Pengaruh Profitabilitas Dan <i>Leverage</i> Terhadap <i>Return</i>	Variabel Independen (X) : Profitabilitas Dan <i>Leverage</i>	<p>Hasil keseluruhan penelitian ini adalah:</p> <p>1. Terdapatnya pengaruh yang positif antara Profitabilitas</p>

No	Nama Penulis dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
		Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Pertambangan	Variabel Dependen (Y) : <i>Return Saham</i> Variabel Moderating (Z): Kebijakan Deviden	<p>terhadap <i>Return</i> saham.</p> <p>2. Terdapatnya pengaruh yang negatif antara <i>Leverage</i> terhadap <i>Return</i> saham.</p> <p>3. Terdapatnya pengaruh yang positif antara Kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Return</i> saham.</p> <p>4. Terdapatnya pengaruh yang positif antara Kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Return</i> saham.</p>
12.	(Ningrum & Meliza, 2024)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , <i>Size</i> Terhadap <i>Return</i> Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi	Variabel Independen (X) : Profitabilitas, <i>Leverage</i> , <i>Size</i> Variabel Dependen (Y) : <i>Return Saham</i> Variabel Moderasi (Z): Kebijakan Deviden	<p>1. Terdapatnya pengaruh yang positif antara Variabel <i>Return on Assets</i>, <i>Debt to Equity Ratio</i> dan Ukuran Perusahaan terhadap <i>Return</i> Saham.</p> <p>2. <i>Return on Assets</i> bersifat positif dan memiliki</p>

No	Nama Penulis dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
				<p>pengaruh signifikan terhadap <i>Return Saham</i>.</p> <p>3. <i>Debt to Equity Ratio</i> bersifat positif dan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>Return Saham</i>.</p> <p>4. Ukuran Perusahaan bersifat positif dan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>Return Saham</i>.</p> <p>5. Dividend Payout Ratio dapat memoderasi pengaruh <i>Return on Assets (ROA)</i> terhadap <i>Return Saham</i>.</p> <p>6. Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>return saham</i> tidak dapat dimoderasi oleh kebijakan dividen.</p> <p>7. <i>Dividend Payout Ratio</i> tidak dapat memoderasi pengaruh</p>

No	Nama Penulis dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
				hubungan Ukuran Perusahaan terhadap <i>Return</i> Saham.
13.	(Doralitha et al., 2023)	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Terhadap <i>Return</i> Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Di Perusahaan Perbankan (Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 – 2021)	Variabel Independen (X) : Likuiditas, Profitabilitas Variabel Dependen (Y) : <i>Return</i> Saham Variabel Z: Kebijakan Dividen	<ol style="list-style-type: none"> <i>Return</i> saham dipengaruhi secara positif oleh likuiditas. <i>Return</i> saham dipengaruhi secara positif oleh profitabilitas. Pengaruh likuiditas terhadap <i>return</i> saham dapat dimoderasi oleh kebijakan dividen. Pengaruh profitabilitas terhadap <i>return</i> saham dapat dimoderasi oleh kebijakan dividen.
14.	(Putri & Hastuti, 2021)	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Dan Aktivitas Terhadap <i>Return</i> Saham Dengan Moderasi Kebijakan Dividen	Variabel Independen (X) : Likuiditas, Profitabilitas, Dan Aktivitas Variabel Dependen (Y) : <i>Return</i> Saham Variabel Moderasi (Z): Kebijakan Dividen	<ol style="list-style-type: none"> <i>Return</i> saham dipengaruhi secara signifikan oleh likuiditas dan aktivitas. Hubungan antara likuiditas, profitabilitas, dan aktivitas terhadap <i>return</i> saham tidak dapat dimoderasi oleh

No	Nama Penulis dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
				kebijakan dividen.
15.	(Meliza et al., 2024)	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Return Saham</i> dan Peranan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Moderasi	Variabel Independen (X) : <i>Leverage</i> Variabel Dependen (Y) : <i>Return Saham</i> Variabel Moderasi (Z) : Kebijakan Deviden	<ol style="list-style-type: none"> <i>leverage</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return saham</i>. Selain itu, kebijakan dividen juga tidak dapat memoderasi pengaruh <i>leverage</i> terhadap <i>return saham</i>
16.	(Arsalan & Nursiam, 2024)	Peranan Profitabilitas dan Likuiditas dalam mempengaruhi <i>Return Saham</i> Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi	Variabel Independen (X) : Profitabilitas dan Likuiditas Variabel Dependen (Y) : <i>Return Saham</i> Variabel Moderasi (Z) : Kebijakan Dividen	<ol style="list-style-type: none"> <i>Return saham</i> dapat dipengaruhi oleh profitabilitas <i>Return saham</i> dapat dipengaruhi oleh likuiditas <i>Dividend Payout Ratio</i> dapat memoderasi hubungan Profitabilitas dalam mempengaruhi <i>Return Saham</i>. Hipotesis keempat yaitu <i>Dividend Payout Ratio</i> dapat memoderasi hubungan

No	Nama Penulis dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
				Likuiditas dalam mempengaruhi <i>Return Saham</i>
17.	(Apriansyah et al., 2023)	<i>Dividend Policy as a Moderating Variable on the Effect of Size, Debt Policy, and Profitability on Stock Returns</i>	Variabel Independen (X) : <i>Size, Debt Policy, and Profitability</i> Variabel Dependen (Y) : <i>Stock Returns</i> Variabel Moderating (Z) : <i>Dividend Policy</i>	1. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap <i>return</i> saham, ukuran perusahaan, kebijakan hutang, dan profitabilitas tidak mempengaruhi <i>return</i> saham 2. kebijakan hutang, dan profitabilitas tidak mempengaruhi <i>return</i> saham 3. Ukuran perusahaan, kebijakan hutang, dan profitabilitas mempengaruhi <i>return</i> saham. 4. Kebijakan dividen dapat memoderasi ukuran perusahaan terhadap <i>return</i> saham; 5. kebijakan dividen tidak dapat memoderasi kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap <i>return</i> saham.

No	Nama Penulis dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
18.	(Fitriani & Lasniroha, 2023)	<i>The Effect Of Profitability, Liquidity And Leverage On Stock Returns</i>	Variabel Independen (X) : <i>Profitability, Liquidity and Leverage</i> Variabel Dependen (Y) : <i>Stock Returns</i>	<ol style="list-style-type: none"> <i>Return</i> saham memiliki korelasi negatif dengan <i>return on assets</i> perusahaan tersebut. <i>Current ratio</i> memiliki korelasi negatif terhadap <i>return</i> saham. <i>Debt to equity ratio</i> tidak menunjukkan korelasi dengan <i>return</i> saham.
19.	(Julianti et al., 2022)	<i>The Influence Of Profitability, Liquidity And Leverage On Stock Return With Dividend Policy As A Moderation Variable In Companies Listed In The Indonesia Stock Exchange LQ45 Index</i>	Variabel Independen (X) : <i>Profitability, Liquidity And Leverage</i> Variabel Dependen (Y) : <i>Stock Returns</i> Variabel Moderasi (Z): <i>Dividend Policy</i>	<ol style="list-style-type: none"> Profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif terhadap <i>return</i> saham. Likuiditas mempunyai pengaruh yang positif terhadap <i>return</i> saham. <i>Leverage</i> mempunyai pengaruh yang negatif terhadap <i>return</i> saham. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan profitabilitas dan <i>return</i> saham.

No	Nama Penulis dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
				<p>5. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi antara likuiditas dan <i>return</i> saham.</p> <p>6. Kebijakan dividen mampu memoderasi antara <i>leverage</i> dan <i>return</i> saham.</p>
20.	(Mufidah & Sucipto, 2020)	<i>The Moderating Role Of Dividend Policy On The Influence Of Liquidity, Profitability, Leverage, And Investment Opportunity Set Against Stock Return Registered In The Jakarta Islamic Index</i>	Variabel Independen (X) : <i>Liquidity, Profitability, Leverage, And Investment Opportunity Set</i> Variabel Dependen (Y) : <i>Stock Return</i> Variabel Moderating (Z) : <i>Dividend Policy</i>	<p>1. Likuiditas mempunyai pengaruh yang negatif terhadap <i>return</i> saham.</p> <p>2. Profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif terhadap <i>return</i> saham.</p> <p>3. <i>Return</i> saham dipengaruhi secara negatif oleh <i>leverage</i>..</p> <p>4. <i>Return</i> saham dipengaruhi secara positif oleh <i>Investment Opportunity Set</i>..</p> <p>5. Kebijakan dividen berperan dalam memperkuat hubungan likuiditas</p>

No	Nama Penulis dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
				<p>dengan <i>return</i> saham.</p> <p>6. pengaruh <i>leverage</i> terhadap <i>return</i> saham menjadi lebih lemah karena kebijakan dividen.</p> <p>7. Hubungan antara profitabilitas dan <i>return</i> saham tidak dapat dimoderasi oleh kebijakan dividen.</p> <p>8. Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap <i>return</i> saham tidak dapat dimoderasi oleh kebijakan dividen.</p>

2.2 Tinjauan Teoritis

2.2.1 Teori *Eficiency Market Hypothesis* (EMH)

Teori *Efficient Market Hypothesis* menyatakan bahwa harga saham yang terbentuk merupakan representasi dari semua informasi yang ada, termasuk informasi fundamental dan *insider* (Karyatun, 2022). *The Efficient Market Hypothesis* pertama kali diusulkan oleh Fama pada tahun 1970. Investor percaya bahwa mereka akan berlaku rasional, jadi mereka akan menilai saham secara rasional. Menurut Fama (1970) dalam (Juta Hase & Asandimitra Haryono, 2018) menyatakan sebuah pasar dianggap efisien jika

harga saham mencerminkan seluruh informasi yang ada, sehingga harga tersebut dapat memberikan gambaran yang paling akurat tentang nilai sesungguhnya dari saham tersebut.

Menurut konsep Efficient Market Hypothesis, harga saham yang terbentuk di pasar yang efisien sudah mencerminkan semua informasi yang ada. (*stock prices reflect all available information*) (Zen, 2022). Sejak konsep ini diperkenalkan, penelitian tentang efisiensi pasar terus dilakukan untuk menilai seberapa efisien pasar modal di suatu negara. Dalam pasar yang efisien, investor tidak dapat mengalahkan pasar, yang berarti tidak ada peluang untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi dari rata-rata pasar.

Ada tiga tingkatan yang dikemukakan oleh Malkiel dan Fama (1970) tentang seberapa efisien sebuah pasar yaitu sebagai berikut:

1) Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Salah satu tingkatan efisiensi pasar menunjukkan harga saham sudah menggambarkan seluruh informasi yang ada, termasuk informasi yang berasal dari data historis. Pada level ini, pasar saham dikatakan efisien jika data masa lalu tidak mempengaruhi harga saham di periode berikutnya, yang berarti bahwa performa sebelumnya tidak dapat digunakan untuk memprediksi performa di masa depan. Hal ini mengindikasikan bahwa analisis yang hanya mengandalkan data historis dan tren harga saham tidak akan efektif. Selain itu, harga saham dipandang bergerak secara acak, sesuai dengan teori *random walk*.

2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form*)

Berbeda dengan uji bentuk lemah (*weak form*), tingkatan ini menunjukkan bahwa harga saham sudah mencerminkan seluruh informasi publik yang tersedia. Pada tingkat ini, harga saham secara efisien menyesuaikan diri dengan informasi publik yang baru muncul. Artinya, investor tidak akan bisa meraih keuntungan yang lebih tinggi dari rata-rata pasar dengan membeli saham hanya berdasarkan informasi publik.

3) Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Dalam teori *Efficient Market Hypothesis, strong form test* adalah tingkat efisiensi yang paling tinggi, di mana harga saham mencakup seluruh informasi yang ada, baik yang bersifat publik maupun pribadi. Pada tingkat ini juga terlihat apakah ada kelompok atau individu dengan akses khusus ke informasi yang bisa memengaruhi pembentukan harga saham secara monopolistik.

2.2.2 *Dividen Irrelevance Theory*

Dividen irrelevance theory yang diperkenalkan pada tahun 1961 menyatakan bahwa keputusan mengenai dividen tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam pandangan teori ini, rasio dividen hanya bersifat administratif dan tidak memiliki dampak pada kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan ditentukan oleh laba yang dihasilkan dari asetnya, bukan oleh cara perusahaan membagikan laba antara dividen dan laba ditahan (Maharani, 2021).

Menurut (Gontha et al., 2022) menyatakan bahwa *dividen irrelevance theory* kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan ataupun biaya modalnya. Hanya jika laba perusahaan meningkat, maka pembayaran dividen dapat ditingkatkan. Kenaikan harga saham yang terjadi karena pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham akibat penawaran saham baru. Sebagai hasilnya, pemegang saham bisa memilih untuk menerima kas dalam bentuk dividen atau keuntungan dari capital gain, dan kesejahteraan mereka tidak terpengaruh oleh kebijakan dividen sekarang atau di masa depan.

Selain itu juga Priya & Mohanasundari (2016) dalam (Jumintang et al., 2022) menjelaskan bahwa teori ini didasarkan pada dua asumsi utama, yaitu adanya pasar modal yang sempurna dan investor yang rasional. Dalam pasar modal yang sempurna, setiap pelaku pasar memiliki akses ke informasi yang sama dan lengkap mengenai harga saham saat ini serta karakteristik lain yang relevan. Di pasar ini, tidak ada biaya transaksi, biaya kerusakan, pajak, atau biaya lainnya.

Dalam merumuskan teori ini, Miller dan Modigliani mengasumsikan suatu pasar yang sempurna, investor bersifat rasional, dan adanya kepastian yang sempurna (*perfect certainty*). Menurut (Saskia & Andyarini, 2020) pernyataan Modigliani dan Miller didasari dalam beberapa pendapat penting yang lemah, yaitu:

- 1) Pasar modal tidak sepenuhnya bagus.
- 2) Tidak ada biaya yang dikenakan saat perusahaan menerbitkan saham tambahan.
- 3) Tidak adanya pajak penghasilan baik untuk perusahaan maupun individu.
- 4) Informasi mengenai investasi tersedia untuk semua individu.

2.2.3 Profitabilitas

Menurut (Kurniawan & Ardiansyah, 2020) Kapasitas perusahaan untuk menghasilkan laba dari penjualan, aset, dan modal saham yang dimiliki tercermin dalam profitabilitas. Profitabilitas ini berperan penting dalam mempengaruhi keputusan investasi yang diambil oleh investor. Di sisi lain, menurut (Marten et al., 2021).menyatakan bahwa keputusan investasi yang diambil oleh investor seringkali dipengaruhi oleh profitabilitas perusahaan. Profitabilitas itu sendiri dapat diartikan sebagai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba dengan memaksimalkan segala potensi dan sumber daya yang dimilikinya, seperti penjualan, kas, modal, jumlah tenaga kerja, dan jumlah cabang yang ada.

Profitabilitas adalah cerminan dari kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba serta menjadi ukuran efektifitas manajemen dalam mengelola sumber daya yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki kemampuan untuk memperoleh keuntungan akan lebih menarik bagi investor, yang bisa mengarah pada kenaikan harga saham di pasar. Menurut (Lutfita & Takarini, 2021) Profitabilitas menjadi salah satu faktor kunci yang perlu diperhatikan oleh investor, karena agar perusahaan dapat beroperasi dengan lancar, ia perlu berada dalam posisi yang menguntungkan, yang akan memudahkan perusahaan untuk mendapatkan modal dari luar. Semakin tinggi laba yang dihasilkan

perusahaan, semakin tinggi juga minat investor untuk menginvestasikan modal mereka.

Profitabilitas bertujuan untuk meningkatkan keuntungan, yang diharapkan dapat meningkatkan potensi menarik investor dan pemegang saham untuk menanamkan modalnya. Manfaat profitabilitas tidak hanya dirasakan oleh pemilik perusahaan dan manajemen, tetapi juga oleh pihak-pihak eksternal yang memiliki kepentingan dan hubungan langsung dengan perusahaan. Rasio profitabilitas ini kemudian dapat dikategorikan dalam beberapa bagian, yaitu:

2.2.2.1 *Return On Assets (ROA)*

Menurut (Sari et al., 2020) Rasio yang disebut *return on asset* digunakan untuk mengevaluasi seberapa baik perusahaan dapat menghasilkan uang dari aktivitas investasinya. Sebaliknya, *return on asset* merupakan rasio yang menggambarkan jumlah pengembalian yang diperoleh dari jumlah aktiva yang digunakan untuk menjalankan perusahaan, menurut Kasmir (2013:201) dalam (Nur & Sukmana, 2019). ROA digunakan untuk menjelaskan kontribusi aset dalam membantu perusahaan menghasilkan laba, dan dengan demikian, rasio ini membantu menilai potensi laba bersih per rupiah yang diinvestasikan dalam total aset.

Return on Assets atau ROA adalah alat ukur yang digunakan untuk menilai seberapa baik perusahaan mengelola asetnya untuk menghasilkan keuntungan yang ditampilkan dalam bentuk persentase. ROA berfungsi untuk menunjukkan sejauh mana profitabilitas dan efektivitas perusahaan. Jika hasil yang diperoleh dari nilai aset lebih tinggi, itu menunjukkan bahwa perusahaan lebih efektif, dan diharapkan akan lebih menguntungkan di masa depan. Selain itu, rasio ini membantu investor untuk memilih perusahaan yang sahamnya layak dibeli, meskipun perbandingan ini hanya berlaku untuk perusahaan dalam sektor industri yang sama (Z et al., 2023)

Kemampuan perusahaan untuk mengelola asetnya secara efisien dalam rangka menghasilkan keuntungan ditunjukkan oleh ROA yang tinggi. Semakin besar *return* yang dihasilkan dari aset, semakin besar juga keuntungan yang didapatkan untuk setiap rupiah yang diinvestasikan. Sebaliknya, ROA yang kecil menunjukkan bahwa keuntungan bersih yang diperoleh dari setiap rupiah yang diinvestasikan lebih kecil (Afifah & Ramdani, 2023). Rumus menghitung *Return On Asset* (ROA) adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.2.2.2 *Return on equity* (ROE)

Return on equity merupakan rasio yang digunakan untuk menentukan laba bersih setelah pajak yang diperoleh dengan memanfaatkan ekuitas, menurut (Aundrey, 2023). Rasio ini menunjukkan seberapa baik bisnis menggunakan modalnya. Kemampuan bisnis untuk meningkatkan pendapatan pemegang saham ditunjukkan oleh *Return On Equity* (ROE) yang kuat. Selain menarik *investor*, hal ini menguntungkan pemegang saham dengan meningkatkan dividen.

Return On Equity (ROE), nama lain dari rentabilitas modal sendiri, adalah ukuran yang menentukan laba bersih atas modal sendiri setelah pajak. Efisiensi penggunaan modal ditunjukkan oleh rasio ini. Nilai ROE yang tinggi menunjukkan efisiensi penghasilan laba yang lebih tinggi, meningkatkan posisi pemilik perusahaan. Sebaliknya, nilai ROE yang rendah menunjukkan posisi perusahaan yang lebih lemah. Berikut adalah rumus untuk menghitung ROE:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

2.2.2.3 *Net Profit Margin* (NPM)

Menurut (Winarno, 2019) *Net Profit Margin* ialah rasio yang mengukur laba bersih setelah seluruh biaya dan pajak penghasilan dikurangi dari penjualan. Sedangkan menurut Kasmir (2017:235) dalam (Ambarwati et al., 2019) mengatakan bahwa *Net Profit Margin* digunakan untuk menilai seberapa efisien bank dalam menghasilkan laba bersih dari operasi intinya. Rasio ini dapat dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan bersih, setelah mengurangi laba sebelum pajak dan pajak penghasilan. Proses menghitung laba bersih melibatkan laba usaha yang ditambah dengan pendapatan lain-lain, dikurangi biaya dan kerugian lain, sehingga didapatkan laba sebelum pajak penghasilan.

Net profit margin menunjukkan seberapa besar perusahaan dapat menghasilkan laba bersih (setelah pajak) dari tingkat penjualan atau pendapatan yang diperoleh. Rasio ini juga dapat dipahami sebagai ukuran kinerja perusahaan dalam mengelola biaya selama periode yang berlangsung. Berikut adalah rumus untuk menghitung *Net Profit Margin*:

$$NPM = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

2.2.4 Likuiditas

Menurut Kasmir (2014:110) (Rufial, 2024) Rasio likuiditas memberikan gambaran mengenai bagaimana kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. dalam rasio krusial karena menyampaikan informasi mengenai keahlian perusahaan untuk membayar utang yang jatuh tempo dalam waktu dekat.

Namun, likuiditas menjadi ancaman besar bagi perusahaan yang tidak bisa membayar utang jangka pendeknya tepat waktu. Menurut (Arifin & Asyik, 2015), menjelaskan bahwa risiko ini berhubungan dengan ketidakpastian

dalam pembayaran utang jangka pendek. Jika perusahaan tidak dapat mengatasinya, masalah ini bisa berdampak ke seluruh sektor, termasuk mempengaruhi kebijakan dividen. Sebaliknya, jika perusahaan dapat membayar utangnya tepat waktu, itu menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi likuid dan mempunyai aset lancar yang lebih tinggi dibandingkan hutang jangka pendeknya.

Menurut (Purba, 2019) terdapat beberapa proksi dalam pengukuran likuiditas perusahaan, yaitu:

2.2.3.1 Rasio Lancar (*Current Ratio*).

Rasio lancar merupakan salah satu metrik keuangan yang paling sering digunakan untuk mengevaluasi solvabilitas jangka pendek, atau kapasitas perusahaan untuk melunasi utang yang jatuh tempo. Rasio ini menggambarkan jumlah utang jangka pendek yang dapat dilunasi dengan aset yang mudah didistribusikan dalam waktu dekat.

Menurut Anggadini dan Damayanti (2021), current ratio merupakan metrik yang digunakan untuk membandingkan aset lancar dan kewajiban lancar. Akibatnya, setiap transaksi yang mengubah current ratio dapat berdampak pada tingkat likuiditas dengan mengubah jumlah aset lancar, kewajiban lancar, atau keduanya. Kapasitas perusahaan untuk memenuhi komitmen jangka pendek dengan menggunakan aset lancar tercermin dari current ratio. Kinerja bisnis dapat dipengaruhi oleh current ratio yang terlalu tinggi, yang menunjukkan bahwa dana tidak digunakan secara optimal, atau yang terlalu rendah, yang menunjukkan masalah likuiditas (Liza et al., 2022). Rumus current ratio adalah sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

2.2.3.2 Rasio Cepat (*Quick Ratio*).

Quick Ratio atau sering disebut rasio cepat merupakan ukuran yang lebih tepat untuk menguji keahlian perusahaan dalam membayar

kewajiban jangka yang pendek dibandingkan dengan *current ratio*. Hal ini karena quick ratio mengabaikan persediaan yang dianggap kurang likuid dan berpotensi menambah risiko. Rasio cepat, yang tidak termasuk persediaan barang dagang dan aset lancar lainnya, digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang jatuh tempo dengan menggunakan aset sangat lancar. Persediaan barang dagang yang dipasok secara kredit serta aset lancar lainnya seperti peralatan dan biaya dibayar di muka tidak termasuk dalam perhitungan aset lancar secara keseluruhan ketika menentukan rasio ini. Hal ini disebabkan karena persediaan barang dagang yang dijual kredit memerlukan waktu lebih lama untuk diubah menjadi kas.

Persediaan dianggap sebagai aktiva lancar yang kurang likuid, karena untuk mengubahnya menjadi kas, dibutuhkan dua langkah yaitu pertama menjadi piutang, lalu kemudian menjadi kas. Persediaan merupakan bagian dari aset lancar yang tidak memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, rentan terhadap perubahan harga atau fluktuasi harga yang tidak stabil dapat mengakibatkan kerugian jika terjadi likuidasi. Oleh karena itu, rasio cepat (*Quick Ratio*) lebih efektif untuk menilai keahlian perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendek.

Rumus *Quick Ratio* (QR) adalah sebagai berikut:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$$

2.2.3.3 Rasio Lambat (*Cash Ratio*).

Rasio lambat digunakan untuk mengevaluasi kemahiran perusahaan dalam menggunakan uang tunai dan uang bank yang tersedia untuk membayar komitmen jangka pendek. *Cash Ratio* bermanfaat untuk mengetahui keamanan likuiditas sebuah perusahaan, sebagai dasar pengambilan keputusan dalam mengatasi permasalahan likuiditas perusahaan, serta mengukur kinerja keuangan perusahaan

antar periode akuntansi (Azizah & Putra, 2022). Rumus *Cash Ratio* (CR) adalah sebagai berikut:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} - \text{Setara Kas}}{\text{Hutang Lancar}}$$

2.2.5 *Leverage*

Leverage menggambarkan sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang serta berfungsi sebagai indikator tingkat keamanan bagi pemberi pinjaman. Menurut kasmir (2010:113) dalam (Aramana et al., 2023) dalam mendanai usahanya, perusahaan memiliki beberapa sumber dana. Sumber-sumber dana yang dapat diperoleh adalah pinjaman atau modal sediri. *Leverage* ialah keahlian perusahaan untuk memanfaatkan aset dan dana dengan beban tetap untuk mencapai tujuan, yakni memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Semakin besar proporsi utang dibandingkan dengan ekuitas, semakin tinggi pula risiko yang dihadapi perusahaan.

Faktor-faktor industri dan ekonomi sangat mempengaruhi, baik tingkat hutang maupun sifat hutang. Misalnya industri dengan modal yang intensif cenderung untuk menggunakan tingkat hutang yang tinggi untuk mendanai hutang jangka panjang. Utang yang digunakan untuk mendanai kegiatan tersebut sebaiknya bersifat jangka panjang agar sesuai dengan periode aset yang diperoleh.

2.2.4.1 *Debt to Asset Ratio (DAR)*

(Urifah et al., 2024) menyatakan bahwa debt to asset ratio adalah rasio seberapa besar pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dan berapa persen dari aset yang digunakan untuk membayar utang secara keseluruhan. Jika nilai rasio ini tinggi, maka perusahaan lebih banyak bergantung pada utang untuk pendanaan yang bisa menyulitkan perusahaan dalam memperoleh pinjaman tambahan karena kekhawatiran bahwa perusahaan tidak mampu membayar kewajiban dengan aset yang dimiliki. Sebaliknya, jika rasio ini rendah, maka perusahaan memiliki

ketergantungan yang lebih kecil terhadap utang. Untuk mengevaluasi kualitas rasio ini, digunakan standar rata-rata rasio dari industri yang sejenis. Rumus *Debt to Asset Ratio* (DAR) adalah:

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.2.4.2 *Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio ini menunjukkan proporsi utang perusahaan terhadap ekuitas, *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah salah satu rasio yang paling penting bagi investor. Rasio ini menunjukkan seberapa besar perusahaan bergantung pada utang untuk mendanai operasinya dan memaksimalkan sumber dayanya. Menurut Kasmir (2012: 158) dalam (P. N. Dewi, 2022) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* merupakan salah satu komponen dari rasio solvabilitas yang digunakan untuk menghitung perbandingan kewajiban atau utang terhadap ekuitas perusahaan. Perhitungannya dilakukan dengan cara membandingkan seluruh jumlah utang jangka pendek dan jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan dengan jumlah total ekuitas yang dimiliki.

Rasio DER yang besar mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki ketergantungan yang tinggi pada utang, yang berpotensi membuat perusahaan kesulitan dalam mendapatkan tambahan pinjaman. Hal ini dikarenakan terdapat kekhawatiran bahwa perusahaan tidak memiliki cukup aset untuk menutupi kewajiban utangnya. Di sisi lain, rasio yang lebih rendah menunjukkan penggunaan utang yang lebih terbatas, mengindikasikan perusahaan lebih mengandalkan ekuitas untuk pendanaan. Penilaian terhadap rasio ini umumnya dilakukan dengan membandingkan dengan standar rata-rata dalam industri yang relevan. Rumus *Debt to Equity Ratio*, (DAR) adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.2.4.3 *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDTER)*

Menurut Kasmir (2015 : 159) dalam (Sugara et al., 2020) “*Long Term Debt to Equity Ratio* adalah adalah rasio yang digunakan untuk membandingkan kewajiban jangka panjang dengan ekuitas perusahaan. Rasio ini bertujuan untuk mengukur seberapa banyak setiap rupiah ekuitas yang digunakan sebagai jaminan terhadap utang, dengan cara membandingkan jumlah kewajiban jangka panjang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri yang tersedia.”

Menurut (Dewantara, 2024) rasio ini merupakan uatu ukuran yang menunjukkan perbandingan antara jumlah keseluruhan kewajiban jangka panjang perusahaan dengan modal sendiri yang dimiliki oleh pemegang saham. Rasio ini menjadi alat penting dalam menilai struktur modal dan juga menggambarkan sejauh mana perusahaan menanggung risiko keuangan. Jika rasio ini tinggi, maka perusahaan menghadapi risiko finansial yang lebih besar, karena lebih banyak bergantung pada hutang jangka panjang dibandingkan oleh modal yang dimiliki. LTDER menunjukkan sejauh mana ekuitas atau modal perusahaan dapat menutupi utang jangka panjang, dengan membandingkan total utang jangka panjang terhadap ekuitas atau modal sendiri. Rumus *LTDTER* adalah sebagai berikut:

$$LTDTER = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.2.6 *Return Saham*

Return saham ialah persentase hasil yang didapatkan oleh investor sebagai imbal balik dari penanamannya di pasar saham. Rasio *return* ini memberikan kesempatan bagi investor dapat membandingkan hasil aktual atau potensi keuntungan yang diharapkan dari berbagai jenis investasi berdasarkan

tingkat pengembalian yang diinginkan. Bagi investor yang rasional, *return* saham menjadi indikator utama untuk menilai keberhasilan suatu investasi.

Menurut (Hendra & Irawati, 2021) *Return* saham merupakan bentuk kepemilikan atas saham suatu entitas. Sesuai dengan jumlah saham yang mereka miliki, pemegang saham berhak atas sebagian dari keuntungan perusahaan ketika perusahaan menghasilkan laba. *Return* saham ini terbagi menjadi dua elemen penting yaitu *capital gain* (kerugian atau keuntungan modal) dan *dividend yield* (*return* dividen).

Keuntungan (kerugian) modal adalah selisih antara harga saham saat ini dan harga saham pada periode sebelumnya. Dalam penelitian ini, Pt merupakan harga penutupan per saham pada tahun setelah penerbitan laporan keuangan, dan Pt-1 merupakan harga penutupan per saham pada periode sebelumnya setelah penerbitan laporan keuangan. Menurut Ambarwati dkk. (2019), keuntungan modal adalah selisih antara harga saham pada periode sekarang dan harga saham pada periode sebelumnya. Sering disebut sebagai modal aktual, keuntungan modal sangat bergantung pada harga pasar saham.

2.2.7 Kebijakan Dividen

Pertimbangan penting saat memilih sumber pendanaan perusahaan adalah kebijakan dividen. Secara umum, strategi ini berkaitan dengan pilihan apakah laba akhir tahun perusahaan akan dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham atau dialokasikan kembali untuk mengumpulkan dana untuk investasi mendatang. Menurut (Putri & Hastuti, 2021) menyatakan bahwa pilihan perusahaan apakah akan membayarkan laba suatu periode kepada pemegang saham sebagai dividen atau menahannya sebagai modal untuk investasi jangka panjang tercermin dalam kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki kemampuan laba yang tinggi dan prospek yang cerah biasanya mampu menyalurkan dividen kepada pemegang saham. Banyak perusahaan juga secara aktif mengomunikasikan kemampuannya untuk membayar dividen.

Menurut (Arifin & Asyik, 2015), terdapat beberapa jenis dividen yang dapat dijelaskan di bawah ini:

1. *Cash Dividend* (Dividen Tunai)

Dividen adalah bagian dari keuntungan perusahaan yang diberikan kepada pemilik saham dalam bentuk uang tunai, yang dapat diterima baik melalui cek atau transfer ke rekening bank.

2. *Property Dividend* (Dividen Properti)

Dividen adalah distribusi yang diterapkan oleh perusahaan investor, baik dalam wujud kas maupun aset. Perusahaan yang memiliki saham di perusahaan lain sering kali menerima dividen berupa aset, sementara perusahaan tertutup lebih sering memberikan dividen dalam bentuk properti.

3. *Liquidating Dividend* (Dividen Likuiditas)

Dividen likuiditas adalah bagian dari pengembalian yang diterima pemegang saham sebagai imbalan atas sebagian dari modal yang telah mereka setorkan. Pembagian dividen ini biasanya terjadi ketika perusahaan dalam proses likuidasi atau pengurangan modal.

4. *Stock Dividend* (Dividen Saham)

Dividen saham merujuk pada distribusi laba yang dihasilkan oleh perusahaan kepada pemegang saham, di mana setiap pemegang saham menerima proporsi yang setara berdasarkan jumlah saham yang mereka miliki sebelum pembagian dividen dilakukan

5. *Script Dividend* (Dividen Hutang)

Dividen hutang muncul ketika perusahaan tidak memiliki cukup kas untuk melakukan pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham. Dalam kondisi ini, perusahaan menerbitkan skrip dividen, yakni sebuah komitmen tertulis untuk menyerahkan dividen pada waktu mendatang dengan jumlah yang sudah ditentukan

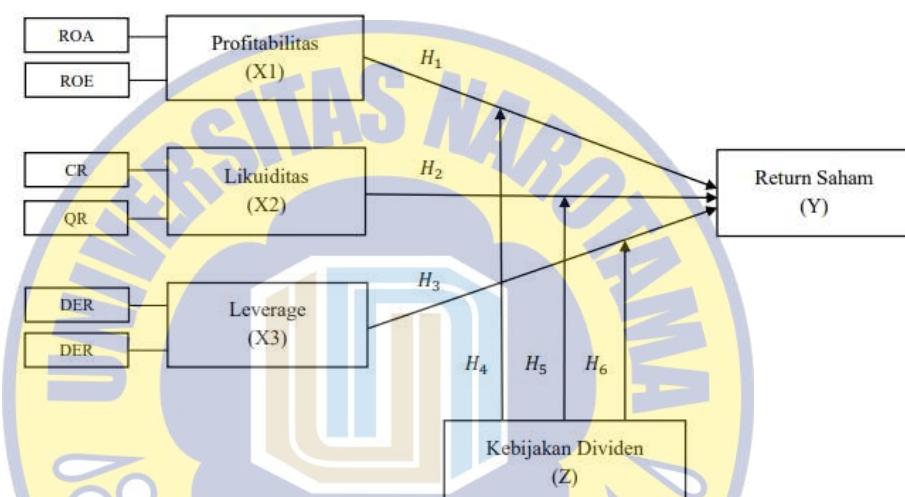
Adapun rumus Kebijakan dividen sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

2.3 Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir memiliki fungsi yaitu sebagai acuan sekaligus mencerminkan pola pikir yang digunakan dalam perumusan hipotesis. Adapun kerangka berpikir yang menjadi dasar pada penelitian ini ialah sebagai berikut :

Gambar 2. 1 Kerangka Berpikir



Sumber: Data diolah oleh Penulis (2024)

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return* Saham

Profitabilitas ialah keahlian perusahaan saat menghasilkan keuntungan atau laba dari aktivitas operasional dan sumber daya yang dipegang oleh perusahaan. Perusahaan yang dapat membukukan profit tinggi maka perusahaan tersebut dinilai berhasil dalam menjalankan usaha. Perusahaan yang dapat menciptakan profit atau laba besar berarti perusahaan dapat menciptakan pendanaan internal bagi perusahaan sendiri. Setelah ada dana tersebut, maka perusahaan akan menggunakan untuk ditahan menjadi laba ditahan dan dibagikan kepada para pemilik sebagai dividen.

Penelitian yang dilaksanakan oleh (Ningrum & Meliza, 2024) mengatakan *return* saham dipengaruhi secara positif oleh profitabilitas. Penelitian yang dilakukan oleh (Apriansyah et al., 2023) mengatakan bahwa profitabilitas secara parsial tidak mempengaruhi *return* saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H1: Profitabilitas Berpengaruh terhadap *Retrun* Saham pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI pada Tahun 2019-2023

2.4.2 Pengaruh Likuiditas terhadap *Retrun* Saham

Likuiditas menggambarkan sejauh mana perusahaan dapat memenuhi tanggung jawab dalam jangka waktu dekatnya. Semakin besar tingkat likuiditas, semakin baik pula perusahaan dalam mengelola beban finansial jangka pendek. Hal ini akan meningkatkan kepercayaan investor, yang pada gilirannya dapat mendorong harga saham dan *return* yang lebih tinggi.

Penelitian yang dilaksanakan oleh (Veronika & Bagana, 2023) dan (Doralitha et al., 2023) menunjukkan *return* saham dipengaruhi secara positif oleh likuiditas.. Sedangkan uji lain yang dikerjakan oleh (Sari et al., 2020) dan (Marten et al., 2021) membuktikan bahwa Variabel Likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap *Return* Saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H2: Likuiditas Berpengaruh terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI pada Tahun 2019-2023

2.4.3 Pengaruh *Leverage* terhadap *Retrun* Saham

Rasio *leverage* memberikan gambaran tentang seberapa besar perusahaan mengandalkan utang sebagai sumber pembiayaan. Hutang ini adalah tanggung jawab yang wajib diselesaikan oleh pihak luar, dan merupakan salah satu bentuk pendanaan yang dapat berasal dari kreditur, baik internal maupun eksternal. Penelitian yang diteliti oleh (Markuri & Iskak, 2020) dan

(Melina & Pinem, 2022) yang mengatakan *Leverage* (DER) mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H3: Leverage Berpengaruh Terhadap Return Saham pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI pada Tahun 2019-2023

2.4.4 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas dengan *Return* saham

Kebijakan dividen adalah aspek utama dalam pengambilan keputusan keuangan suatu entitas, terutama yang berhubungan dengan alokasi dana internal. Besarnya dividen yang dibagikan akan memengaruhi jumlah laba yang ditahan oleh perusahaan untuk kebutuhan pembiayaan internal di masa depan. Pada uji yang dilaksanakan oleh (Ningrum & Meliza, 2024) dan (Doralitha et al., 2023) mengatakan *return* saham dipengaruhi oleh profitabilitas yang dimoderasi oleh kebijakan dividen. Penelitian lain yang dilaksanakan oleh (Biharuddin et al., 2024), (Meliza et al., 2024), (Putri & Hastuti, 2021) mengemukakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif dalam memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap *Return* saham. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H4: Kebijakan Dividen dapat memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI pada Tahun 2019-2023

2.4.5 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Likuiditas dengan *Return* saham

Kebijakan dividen adalah langkah penting dalam pengambilan keputusan yang perlu dipertimbangkan oleh perusahaan, karena mempengaruhi pembagian laba kepada pemegang saham dan dapat memengaruhi kepuasan serta kepercayaan mereka terhadap perusahaan. Penelitian yang diteliti oleh (Doralitha et al., 2023) menyatakan bahwa Kebijakan Deviden mampu

memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap *Return* Saham. Sedangkan (Putri & Hastuti, 2021) dan (Meliza et al., 2024) mengungkapkan tidak mampunya Hubungan antara likuiditas dan profitabilitas terhadap *return* saham dimoderasi oleh kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian dapat disusun sebagai dibawah ini:

H5: Kebijakan Dividen dapat memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI pada Tahun 2019-2023

2.4.6 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Leverage* dengan *Return* saham

Kebijakan dividen perusahaan adalah pilihan strategis yang menetapkan berapa banyak keuntungan yang akan ditahan atau diinvestasikan kembali dalam perusahaan, serta berapa persentase yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Penelitian yang diteliti oleh (Biharuddin et al., 2024), (Ningrum & Meliza, 2024), (Meliza et al., 2024) mengungkapkan bahwa tidak mampunya Kebijakan Dividen dalam memoderasi pengaruh *Leverage* terhadap *Return* saham. **PRO PATRIA**

H6: Kebijakan Dividen dapat memoderasi pengaruh *Leverage* terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI pada Tahun 2019-2023