

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori Sinyal atau *Signalling Theory* dikemukakan pertama kali oleh Spence (1973) yang menyatakan bahwa pihak internal yaitu perusahaan mengirimkan tanda atau isyarat berupa data yang menggambarkan keadaan suatu perusahaan yang berguna bagi pihak eksternal (investor). Suganda, (2018) menjelaskan bahwa teori sinyal digunakan untuk memahami suatu tindakan oleh pihak manajemen dalam menyampaikan informasi kepada investor yang pada akhirnya dapat mengubah keputusan investor dalam melihat kondisi. Teori sinyal secara universal bisa didefinisikan sebagai isyarat yang digunakan perusahaan kepada investor, data yang dimiliki oleh perusahaan sangat berarti untuk pihak eksternal, sebab informasi tersebut digunakan sebagai pengambilan keputusan dalam berinvestasi.

Menurut Kuncorowati et al., (2021) teori sinyal berakar pada teori akuntansi pragmatik yang mefokuskan perhatiannya kepada pengaruh data terhadap pergantian perilaku pengguna informasi. Salah satu informasi akuntansi umumnya dijadikan sinyal oleh investor selaku pengungkapan data oleh emiten. Pengeksposan informasi ini nantinya dapat memengaruhi naik turunnya harga sekuritas industri emiten tersebut.

Menurut Kuncorowati et al., (2021) teori sinyal menekankan berartinya informasi yang dikeluarkan oleh industri terhadap keputusan investasi pihak di

luar industry. Informasi akuntansi merupakan salah satu aspek fundamental untuk investor maupun pemangku kepentingan, karena informasi pada hakikatnya menyampaikan pernyataan, catatan maupun gambaran baik buruknya keadaan masa lalu serta masa depan pada perusahaan yang menyebabkan kelangsungan hidup serta efek pasar saham terhadap industri.

Menurut Sevitalia et al., (2021) *Signaling Theory* dikembangkan dalam bidang perekonomian dan keuangan untuk mendefinisikan situasi aktual bahwa pihak internal perusahaan secara umum memiliki informasi yang lebih cepat dan lebih baik berkenaan dengan kemungkinan dan kondisi perusahaan dibandingkan pihak luar perusahaan contohnya investor. Penelitian ini memakai Signalling Theory bersumber pada penggunaan variabel independen meliputi kebijakan Dividen ialah harapan bahwa kinerja perusahaan bisa membagikan sinyal positif terhadap suatu investasi. Sinyal ini akan membawa para investor untuk berinvestasi melalui pembelian saham perusahaan. Semakin banyak investor yang berinvestasi pada perusahaan, maka dapat mendorong terbentuknya kenaikan volume transaksi perdagangan saham perusahaan tersebut. Teori ini berkaitan juga dengan pertumbuhan aset bahwa perusahaan berada dalam kondisi kinerja yang baik sehingga mengalami perkembangan dalam perusahaan, ini menjadi sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan, sehingga nilai perusahaan akan menjadi tinggi yang dapat dilihat dari harga saham terdapat dalam perusahaan tersebut.

## 2.2 *Pecking Order Theory*

*Pecking Order Theory* yang dikemukakan oleh Myers (1984) menggunakan dasar pemikiran bahwa tidak ada *debt to equity ratio* tertentu dimana hanya ada tentang hirarkhi sumber dana yang paling disukai oleh perusahaan. Esensi teori ini adalah ada dua jenis modal yaitu *external financing* dan *internal financing*. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang profitable umumnya menggunakan total utang yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan yang kurang profitable akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar karena dua alasan, sebagai berikut:

- 1) Pendanaan internal perusahaan tidak mencukupi
- 2) Utang merupakan sumber eksternal yang lebih digemari.

Maka dari itu, teori *pecking order* ini membuat hirarkhi sumber dana, yaitu dari internal (laba ditahan), dan eksternal (saham dan utang). Ada juga pendapat dari Myers (1984) bahwa pemilihan dana eksternal karena adanya asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham. Asimetri informasi terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemegang saham. *pecking order theory* menyebutkan bahwa perusahaan yang mengalami kekurangan dana akan memilih opsi pendanaan secara internal, lalu kemudian eksternal. Pendanaan internal dapat berupa laba dan

laba ditahan, sedangkan dari eksternal dapat berupa utang dan penerbitan saham (Kadek Saptaria et,al. 2024).

Dalam penelitian ini *Pecking Order Theory* sangat mendukung variabel yang akan diteliti yaitu *Debt to Equity Ratio* yang membandingkan jumlah utang dengan modal pemiliknya sehingga jumlah ratio utang dan modal dalam perusahaan menjadi proposional dan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Perusahaan yang *profitable* dengan prospek pertumbuhan yang lambat akan memiliki rasio hutang yang relatif rendah terhadap rata-rata industri dimana perusahaan beroperasi. Di sisi lain, perusahaan yang tidak menguntungkan dalam perusahaan yang sama akan memiliki rasio hutang yang relative tinggi dibandingkan dengan rata-rata perusahaan. Dengan demikian, tingkat keuntungan akan menentukan pilihan perusahaan jika akan memerlukan dana eksternal. Perusahaan akan memilih opsi untuk membayar utangnya, sehingga menghasilkan rasio utang yang lebih rendah dan keuntungan yang lebih tinggi. Pada teori ini memiliki hubungan dengan pendanaan eksternal menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan dari pada eksternal. Penggunaan pendanaan eksternal dilakukan apabila dana internal perusahaan tidak mencukupi. Urutan yang dikemukakan dalam teori ini adalah laba ditahan, hutang, dan saham preferen serta yang terakhir adalah saham biasa. Urutan pendanaan ini menunjukkan bahwa pendanaan ini berdasarkan tingkat risiko atas keputusan dan biaya atas sumber pendanaan dari mulai yang termurah hingga yang paling mahal.

## 2.3 Return Saham

*Return Saham* yaitu tingkat pengembalian yang dirasakan investor dari suatu investasi yang telah dilakukan dalam periode waktu tertentu. *Return* saham adalah suatu tingkat pengembalian saham yang diharapkan atas investasi yang dilakukan dalam saham atau beberapa kelompok saham melalui suatu portofolio. Semakin menarik *return* yang diberikan perusahaan, maka semakin besar juga niat investor dalam menanamkan modalnya. Selain itu *return* juga merupakan salah satu aspek yang mendorong investor untuk berinvestasi. Setiap investasi yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi juga akan memiliki risiko yang tinggi. Investor bisa mendapatkan pengembalian saham (*return* saham) dalam bentuk dividen atau keuntungan atau kerugian modal (Iska & Nera, 2023).

*Return* saham terdiri dari dua macam yaitu *capital gain* dan dividen. *Capital gain* adalah imbalan yang diterima investor tanpa melalui RUPS (Br Purba, 2019) *Capital gain* dapat diperoleh apabila investor menjual saham yang dimilikinya dengan harga jual lebih tinggi dibandingkan harga beli. Jika harga jual saham lebih rendah dibanding harga beli, maka investor akan menghadapi kerugian atau yang disebut *Capital loss*. Selisih dari harga beli dengan harga jual saham adalah imbalan atau pendapatan yang diperoleh investor yang disebut sebagai *Capital gain* (Br Purba, 2019). Menurut (Nur Asia, 2020) rumus untuk menghitung *return* saham adalah:

$$\text{Return Saham} = \frac{Pt - (Pt-1)}{(Pt-1)}$$

Keterangan:

$R_t$  = *Return* saham pada periode t

$P_t$  = Harga saham periode pengamatan

$P_{t-1}$  = Harga saham periode sebelum pengamatan

Menurut (Ester & Darwin, 2021) Jenis-jenis *return* saham adalah sebagai berikut:

a. *Return* realisasi (*realized return*)

*Return* realisasi adalah *return* aktual yang sudah terjadi berdasarkan data historis (ex-post data). *Return* ini dihitung berdasarkan pergerakan harga saham dan dividen yang sudah diperoleh investor dalam periode tertentu.

b. *Return* Yang Diharapkan (*Expected Return*)

*Expected Return* adalah *return* yang diperkirakan akan diperoleh di masa depan berdasarkan analisis historis, tren pasar, dan faktor risiko (ex-ante data). *Return* ini belum terjadi dan masih berupa estimasi.

### 2.3.1 Faktor – faktor yang mempengaruhi *Return* Saham

(Rosyafah et al., 2023) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham terdiri dari faktor makro dan faktor mikro.

a. Faktor makro yaitu faktor yang berada di luar perusahaan, yaitu:

1. Faktor makro ekonomi yang meliputi suku bunga umum domestik, tingkat inflasi, nilai tukar dan kondisi ekonomi internasional.
  2. Faktor non ekonomi yang meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik di luar negeri, peperangan, demonstrasi massa dan kasus lingkungan hidup
- b. Faktor mikro atau faktor fundamental yaitu faktor yang berada di dalam perusahaan itu sendiri, yaitu:
1. Laba bersih per saham
  2. Nilai buku per saham
  3. Rasio utang terhadap ekuitas
  4. dan rasio keuangan lainnya

Salah satu faktor yang perlu mendapat perhatian oleh investor adalah faktor fundamental perusahaan, karena kinerja perusahaan dapat dilihat dari sejumlah indikator fundamental perusahaan. (Reksi & Agus, 2020) analisis fundamental merupakan percobaan untuk meramalkan suatu harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel sehingga diperoleh estimasi harga saham.



## 2.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen ialah keputusan yang dikeluarkan oleh manajemen di RUPS tentang apakah keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan akan diberikan kepada pemodal sebagai dividen atau keuntungan yang ditahan, dan kemudian dimanfaatkan sebagai sumber keuangan internal untuk memutuskan kondisi pertumbuhan perusahaan dimasa depan. Kebijakan dividen menurut (Aning & Hanny, 2021) merupakan suatu bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan di perusahaan, hal ini dikarenakan dapat mempengaruhi investasi perusahaan, harga saham, dan arus pendanaan. Menurut (Dian & Ulil, 2020) kebijakan dividen menjadi faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, karena pembagian dividen kepada investor dapat memberikan sinyal yang baik pada perusahaan, sehingga dapat menarik perhatian investor untuk dapat membeli saham perusahaan. Dividen juga bisa dikatakan sebagai kompensasi yang diterima oleh pemegang saham selain *capital gain* dari hasil investasinya. Kebijakan deviden menyangkut keputusan untuk mendistribusikan atau menahan laba untuk di investasikan kembali pada perusahaan.

Kebijakan dividen ini merupakan keputusan untuk memastikan seberapa banyak komponen dari hasil laba suatu perusahaan yang ingin diberikan ke para investor atau ditahan sebagai laba ditahan. Besarnya suatu dividen yang diberikan oleh perusahaan ini bisa berdampak ke harga saham dikarenakan para investor lebih minat pengembalian dari dividen daripada *capital gain* (keuntungan modal) (Novi Rahmadani et al., 2023).



Keputusan yang diambil perusahaan mengenai apakah akan membagikan laba kepada pemegang saham atau menyimpannya untuk diinvestasikan kembali dalam operasinya dikenal sebagai kebijakan dividennya. Kebijakan dividen perusahaan menentukan apakah akan membagikan laba kepada pemegang saham atau menyimpannya untuk investasi masa depan. Pembayaran dividen yang tinggi akan mengakibatkan laba ditahan yang lebih rendah, yang akan menghambat pertumbuhan perusahaan, begitu pula sebaliknya (Novi Rahmadani et al., 2023). Keyakinan manajer terhadap pertumbuhan laba meningkat seiring dengan peningkatan dividen. Investor menerima informasi tentang profitabilitas perusahaan melalui pertumbuhan dividen. Investor sering membeli saham bisnis yang membayar dividen yang signifikan, yang dapat meningkatkan nilai saham (Novi Rahmadani et al., 2023).

Secara umum dividen yang cenderung dibagikan perusahaan adalah dividen kas atau dividen tunai, meski terkadang ada juga perusahaan yang membagikan dividen saham walaupun bisa dikatakan jarang. Menurut (Sakdiah, 2019) dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dapat berupa beberapa bentuk, setiap bentuk dividen tersebut menyebabkan munculnya beberapa jenis dividen yang berbeda-beda. Ada lima jenis dividen, yaitu;

1. Dividen tunai, yaitu bagian laba usaha yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Sebelum dividen dibagikan, perusahaan harus mempertimbangkan ketersediaan dana untuk membayar dividen. Jika perusahaan memilih untuk membagikan dividen tunai itu berarti pada

saat dividen akan dibagikan kepada pemegang saham perusahaan memiliki uang tunai dalam jumlah yang cukup.

2. Dividen harta, yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan dalam bentuk harta selain kas. Walaupun dapat berbentuk harta lain, tetapi biasanya harta tersebut dalam bentuk surat berharga yang dimiliki oleh perusahaan.
3. Dividen skrip atau dividen utang, yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk janji tertulis untuk membayar sejumlah uang dimasa datang. Dividen skrip terjadi karena perusahaan ingin membagikan dividen dalam bentuk uang tunai, tetapi tidak tersedia kas yang cukup, walupun laba ditahan menunjukkan saldo yang cukup. Karena itu, pihak manajemen perusahaan menjanjikan untuk membayar sejumlah uang di masa mendatang kepada para pemegang saham.
4. Dividen saham, yaitu bagian dari laba usaha yang ingin dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham baru perusahaan itu sendiri. Dividen saham dibagikan karena perusahaan ingin mengkapitalisasi sebagian laba usaha yang diperolehnya secara permanen.
5. Dividen Likuidasi, yaitu dividen yang ingin dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam berbagai bentuknya, tetapi tidak didasarkan pada besarnya laba usaha atau saldo laba ditahan perusahaan.

Dividen likuidasi merupakan pengembalian modal atas investasi pemilik oleh perusahaan.

Menurut (Priskila & Mery, 2022) banyak faktor lain yang ikut berperan dalam penetapan besarnya pembayaran dividen, namun yang menjadi persoalan selanjutnya adalah mengenai bentuk-bentuk kebijakan dividen yang bisa ditempuh oleh suatu perusahaan. Empat macam bentuk-bentuk kebijakan dividen, yaitu:

1. *Stable and occasionally increasing dividend per share* yakni jumlah pembayaran dividen itu sama besarnya dari tahun ke tahun. Salah satu alasan mengapa suatu perusahaan itu menjalankan kebijakan dividen yang stabil adalah untuk memelihara kesan para investor terhadap perusahaan tersebut, sebab apabila suatu perusahaan menerapkan kebijakan dividen yang stabil berarti perusahaan tersebut yakin bahwa pendapatan bersihnya juga stabil dari tahun ke tahun.
2. *Stable dividend per share* Dasar pemikirannya adalah bahwa pasar mungkin akan menilai suatu saham lebih tinggi bila dividen yang diharapkan tetap stabil daripada bila dividen berfluktuasi. Perusahaan yang memilih cara ini akan membayar dividen dalam jumlah yang tetap (*stable amount*) dari tahun ke tahun.
3. *Stable payout ratio* yakni suatu kebijakan dividen yang terletak antara kebijakan per saham yang stabil dan kebijakan *dividend payout ratio* yang konstan ditambah dengan persentase tertentu pada tahun-tahun yang mampu menghasilkan laba bersih yang

4. *Regular dividend plus extras*. Apabila suatu perusahaan menghadapi suatu kesempatan investasi yang tidak stabil maka manajemen menghendaki agar dividen hanya dibayar ketika laba bersih itu bersih.

5. *Fluctuating dividend and payout ratio* Dalam pola pembayaran ini besarnya dividen dan payout ratio disesuaikan dengan perubahan laba dan kebutuhan investasi modal perusahaan untuk setiap periode. Oleh karena itu, besar dividen dan payout ratio yang dibayarkan berfluktuasi mengikuti fluktuasi laba dan kebutuhan investasi.

(Husnan dan Pudjiastuti, 2019) menyatakan ada berbagai pendapat tentang dividen dan dapat dikelompokkan menjadi tiga: pendapat pertama menginginkan dividen dibagikan sebesar-besarnya, pendapat kedua menyatakan bahwa dividen tidak relevan, dan pendapat yang ketiga menyatakan bahwa perusahaan sebaiknya justru membagikan dividen sekecil mungkin. Kebijakan dalam pendistribusian laba dalam bentuk dividen harus disesuaikan dengan kondisi dan *future plan* perusahaan. Pada saat perusahaan sedang mengalami pertumbuhan (*growth*) dividen yang dibagikan mungkin kecil, agar memungkinkan perusahaan untuk menyimpan dana yang diperlukan untuk menopang pertumbuhan tersebut. Pada saat perusahaan sudah berada pada masa maturity (matang/mapan) di mana pada saat itu penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar, sehingga kebutuhan penyimpanan dana untuk investasi tidak begitu besar maka dividen yang dibayarkan dapat diperbesar.

*Dividen Payout Ratio* (DPR) adalah rasio yang dimanfaatkan untuk menghitung dividen pada laba suatu perusahaan. Laba perusahaan turun sebagai akibat dari penurunan DPR yang berdampak negatif pada laba perusahaan dan memberikan sinyal negatif tentang kesehatan keuangan perusahaan. Rasio pembayaran dividen dihitung dengan membagi dividen tunai dengan laba setelah pajak. Sementara rasio pembayaran dividen yang tinggi menguntungkan investor, hal itu merugikan keuangan perusahaan dengan mengurangi laba ditahan. Di sisi lain, rasio pembayaran dividen yang lebih kecil merugikan investor, tetapi menguntungkan perusahaan secara finansial (Ningsih & Kristanti Maharani, 2022).

*Dividen Yield* (DY) menunjukkan perbandingan antara dividen yang diterima investor terhadap harga pasar saham saat ini. Sedangkan *dividend payout ratio* merupakan rasio yang menggambarkan besarnya proporsi dividen yang dibagikan perusahaan terhadap pendapatan bersih perusahaan. Pada umumnya kebijakan dividen diprosikan dengan menggunakan *dividen payout ratio* (DPR), begitu pula dengan penelitian kali ini. *Dividen Payout Ratio* (DPR) membandingkan antara deviden per lembar saham dengan laba per lembar saham yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Penggunaan *dividend payout ratio* (DPR) salah satunya karena *dividend payout ratio* merupakan rasio keuangan yang ditampilkan dalam ringkasan kinerja perusahaan dan sekaligus menjadi rasio yang lebih sering digunakan para investor untuk mengetahui hasil dari investasinya dibandingkan dengan dividend yield atau indikator yang lain. Selain hal itu, pemilihan *dividend payout ratio* (DPR) sebagai proksi kebijakan dividen dalam penelitian ini juga berdasarkan pada pemakain proksi yang sebagian besar

dilakukan penelitian terdahulu untuk memproyeksikan kebijakan dividen perusahaan. Rumus DPR sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividend tunai}}{\text{Laba bersih}}$$

## 2.5 Kapitalisasi Aset

Menurut (Priscilla et.al. 2021), pertumbuhan aset merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan yang dapat dilihat dari adanya peningkatan aset. Berdasarkan definisi yang telah dikemukakan oleh para ahli, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan aset adalah kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan yang dapat dilihat dari adanya perubahan tahunan dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan selalu membutuhkan dana untuk tumbuh dan berkembang, disamping dana dari dalam yang tersedia, diperlukan juga dana dari luar seperti hutang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan modal dari luar yang disebabkan karena perusahaan yang tumbuh pesat akan menunjukkan kekuatan diri yang semakin besar, dan perusahaan pasti akan memerlukan lebih banyak dana (Ema et.al, 2021).

Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan (Ema Lukyta et.al. 2021). Definisi aset menurut ISO 55000 dalam Cahyo, (2019) tidak hanya mencakup aset finansial. Tingkat pertumbuhan yang cepat mengidentifikasi bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Makin besar risiko kegagalan

perusahaan, makin kurang prospektif perusahaan yang bersangkutan. Apabila kurang prospektif maka menyebabkan para investor menjual sahamnya di perusahaan tersebut karena minat dan harapan para pemodal turun. Hal ini menyebabkan perubahan return saham yang besar yang berakibat pada Beta Saham perusahaan yang besar. Pertumbuhan Aset diprediksi akan mempunyai hubungan yang positif dengan Beta Saham. Hal ini dikarenakan bila presentase perubahan perkembangan aset dari suatu periode ke periode berikutnya tinggi, maka risiko yang ditanggung oleh pemegang saham menjadi tinggi pula, begitu pun sebaliknya.

Perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih banyak menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan menggunakan dana eksternal berupa hutang. Terjadinya peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan maka proporsi hutang akan semakin lebih besar daripada modal sendiri. Aset menurut standar tersebut adalah segala sesuatu yang memiliki dimiliki sebuah organisasi yang mempunyai nilai aktual atau potensial. Nilai sebuah aset sendiri bisa berbeda-beda tergantung dari organisasinya atau para stakeholder di dalam sebuah organisasi, serta aset bisa tangible atau intangible, finansial atau nonfinansial. Artinya, ruang lingkup manajemen aset tidak hanya



aset finansial saja. Dari definisi aset menurut ISO 55000 (2019), lingkup aset menjadi sangat luas dan bisa berupa gedung, persediaan, modal, kendaraan, bahkan hingga goodwill. Pertumbuhan Aset menurut (Nur Aini et.al, 2020) dihitung dengan rumus :

$$\text{Pertumbuhan Aset} = \frac{\text{total aset } t - \text{total aset } t-1}{\text{total aset } t-1}$$

## 2.6 Pendanaan Eksternal

Pendanaan eksternal adalah dana yang diperoleh dari pihak luar perusahaan, seperti lembaga keuangan, bank, atau investor. Salah satu bentuk pendanaan eksternal yang umum adalah pinjaman bank, di mana perusahaan menerima dana dalam bentuk kredit yang harus dikembalikan dalam jangka waktu tertentu dengan bunga. Selain itu, perusahaan juga bisa memperoleh pendanaan eksternal melalui penjualan saham kepada publik atau *Initial Public Offering* (IPO). Menurut (Aldhera & Lulu, 2020), kebijakan utang adalah bagian dari keputusan pendanaan perusahaan yang melibatkan penggunaan sumber eksternal. Modal yang berasal dari para kreditur merupakan hutang bagi perusahaan yang bersangkutan dan modal tersebut adalah apa yang disebut modal asing. Metode pembelanjaan dengan menggunakan modal asing disebut pembelanjaan asing atau pembelanjaan dengan utang (*debt financing*). Sedangkan, modal yang berasal dari pemilik, peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan merupakan dana yang akan tetap ditanamkan dalam perusahaan yang bersangkutan, dan dana ini dalam perusahaan tersebut akan menjadi modal sendiri. Metode pembelanjaan

dengan menggunakan dana yang berasal dari pemilik atau calon pemilik tersebut disebut pembelanjaan sendiri (*equity financing*). Dengan demikian maka dana yang berasal dari sumber eksternal adalah terdiri dari modal asing atau modal sendiri.

Didalam menjalankan perusahaan di perlukan adanya pendanaan eksternal, agar perusahaan dapat di jalankan untuk dapat menghasilkan tujuan perusahaan yaitu Keuntungan, dengan membeli aset dan mendanai aktivitas perusahaan. Maka perusahaan dapat berjalan dengan lancar. Menurut Sudana, (2019) “Struktur pendanaan eksternal merupakan kombinasi antara hutang (modal asing) dengan ekuitas (modal sendiri) yang dimiliki perusahaan. Salah satu sumber pendanaan eksternal adalah surat hutang”. Pemilihan *dept to equity ratio* (DER) sebagai proksi pendanaan eksternal pada penelitian ini juga berdasarkan pada pemakaian proksi yang sebagian besar dilakukan penelitian terdahulu untuk memproyeksikan pendanaan eksternal di perusahaan. Menurut (Hery, 2021) rumus DER sebagai berikut :

$$\text{Dept to equity ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{ekuitas}}$$

## 2.7 Penelitian Terdahulu

Beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan oleh penelitian terdahulu dijelaskan sebagai berikut:

**Tabel 2.1**

**Penelitian terdahulu**

No	Nama peneliti/ Tahun/ Judul Penelitian	Variabel	Hasil
1	Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham  Muthohirin Fariyana Kusumawati. 2022	Y = Return Saham X1 = Karakteristik Perusahaan X2 = Kebijakan Dividen	Variabel kebijakan dividen pada payout (DPR) memiliki pengaruh negatif terhadap return saham.
2	Pengaruh kebijakan dividen, Return on Asset, dan Return on Equity terhadap Return saham  Wiwi Widya Ningsih Novera Kristanti Maharani. 2022	Y = Return saham X1 = Kebijakan Dividen X2 = Profitabilitas	kebijakan dividen yang diukur dengan DPR memiliki dampak positif pada return saham.
3	Analisa Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Aset Terhadap Return Saham Perseroan  Yohanes Ferry Cahaya Sofa Yulandari. 2021	Y: Return Saham X1: Price Earning Ratio X2: Kebijakan Dividen X3: Pertumbuhan Aset	1. Pengaruh Kebijakan Dividen tidak berpengaruh tidak signifikan terhadap Return Saham.  2. Pengaruh Pertumbuhan Aset berpengaruh signifikan terhadap Return Saham.
4	<i>The Influence Of Sales Growth And Asset Growth On Stock Return</i>  Kampomo Imam Yulianto Mayasari. 2022	Y : <i>Stock Return</i> X1 : <i>Sales Growth</i> X2 : <i>Asset Growth</i>	Pertumbuhan Aset Berpengaruh Signifikan Terhadap Return Saham
5	Pengaruh Return On Asset, Current Ratio, Debt To Equity	Y: Return Saham X1: ROA	Pertumbuhan Aset tidak berpengaruh

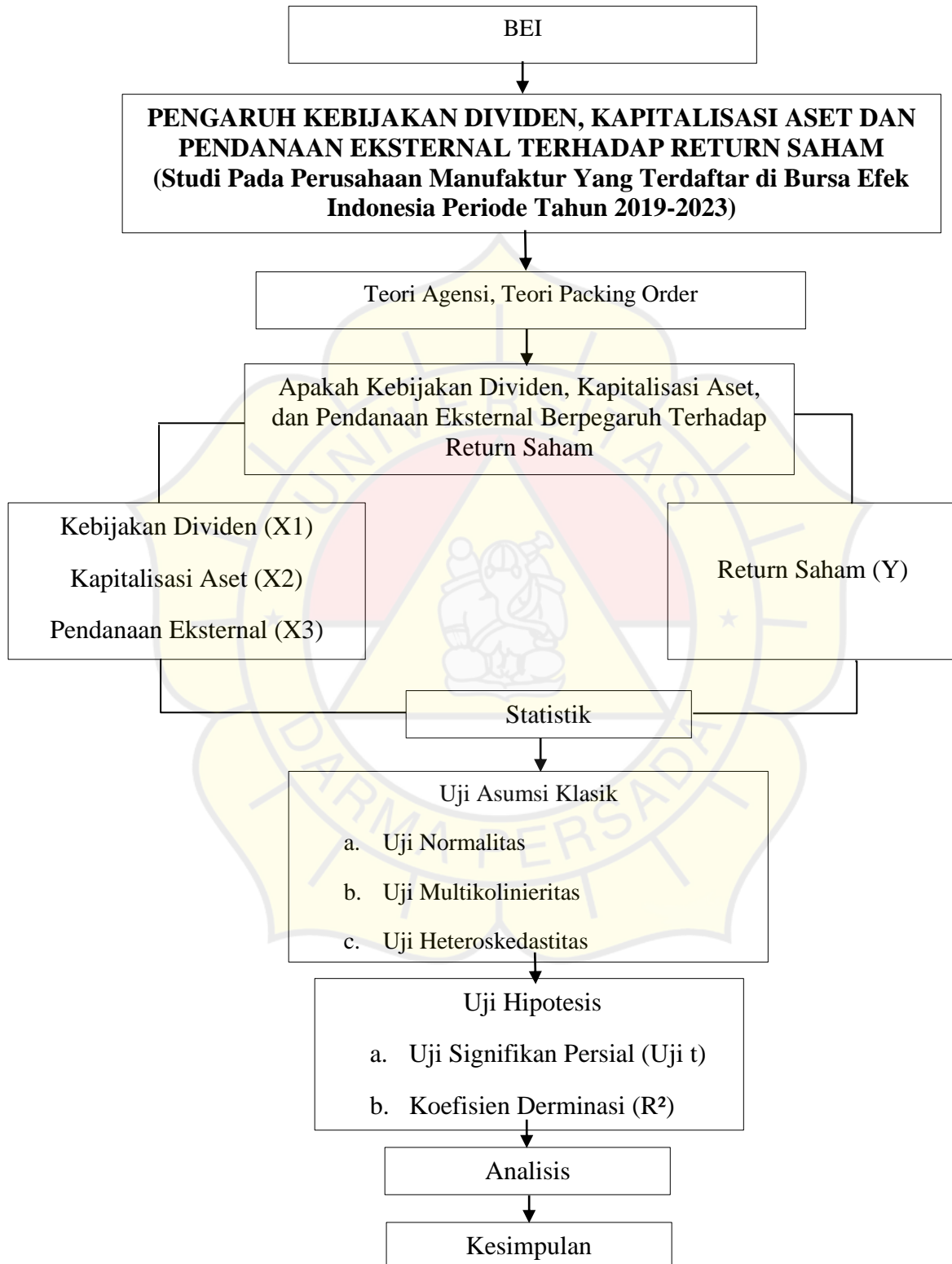
No	Nama peneliti/ Tahun/ Judul Penelitian	Variabel	Hasil
	Ratio, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Return Saham  Agus Murdianto Pungki Wulandari. 2020	X2: DER X3: CR X4: Pertumbuhan Aset	terhadap return saham.
6	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham padam Perusahaan Investasi  Harti Yulindasari.2020	Y : Return Saham X1 : Keputusan Investasi X2: Keputusan Pendanaan X3 : Kebijakan Dividen	1. Menunjukkan bahwa debt to equity ratio berpengaruh positif signifikan terhadap return saham.  2. Menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham
7	Pengaruh Keputusan Pendanaan, Tingkat Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Utilitas, Insfrastruktur, dan Transfortasi  Sri Hermuningsiha Alfiatul Maulidab Nova Dwi Andriyanto. 2022	Y : Return Saham X1 : Keputusan Pendanaan X2 : Tingkat Profitabilitas X3 : Kebijakan Dividen	variabel dividend payout ratio tidak mempunyai pengaruh dan signifikan kepada return saham.
8	Pengaruh Pengumuman Komponen Arus Kas , Keputusan Pendanan Dan Risiko Kesulitas Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Moderasi ROA  Athira Salsabila Zulaikha. 2023	Y : Return Saham X1 : Arus Kas Operasi X2 :Arus Kas Investasi X3 :Arus Kas Pendanaan X3 : Keputusan pendanaan X4 : Risiko Kesulitan	menunjukkan bahwa pengaruh keputusan pendanaan terhadap return saham adalah positif namun tidak signifikan.

No	Nama peneliti/ Tahun/ Judul Penelitian	Variabel	Hasil
		Keuangan Z : ROA	
9	<i>The Effect Of Profitability, Liquidity, Leverage, Company Size and Assets Growth on Stock Return: Empirical evidence from Indonesia</i>  Avivah Inaroh Nahdhiyah Siti Alliyah. 2023	Y: Stock Return X1: Profitability X2: Liquidity X3: Leverage X4: Company Size X5: Asset Growth	Hasil pengujian menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham.
10	<i>The Influence of Earning Management, Dividend Policy, and Free Float Ratio on Stock Returns</i>  Alfin Alifi Lestari Kurniawati. 2024	Y: Stock Return X1: Earning Management X2: Dividend Policy X3: Free Float Ratio	<i>in this research, the dividend policy variable does not have a significant influence on stock return.</i>
11	Pengaruh Rasio Profitailitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019  Dyah Fitriana, 2021	Y : Return saham X1: rasio profitabilitas X2: Kebijakan Dividen	Variabel Dividen Payout Ratio yang mewakili kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh parsial yang signifikan terhadap return saham.
12	Manajemen Laba, Pertumbuhan Aset, Return Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Ritel Di Indonesia.  Amrie Firmansyah Enrico Adhanur Karyadi Hany Sukma Setyaningtyas, 2021	Y: Return saham X1: Manajemen Laba X2: Pertumbuhan Aset	pertumbuhan aset perusahaan berpengaruh positif terhadap return saham
13	Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Perencanaan Pajak Terhadap Return Saham.  Laoren Agustin Goinones, Muhammad Ridwan, 2024.	Y: Return Saham X1: Kebijakan Dividen X2: perencanaan pajak	Kebijakan dividen berpengaruh terhadap return saham. .
14	Pengaruh Kebijakan Deviden,	Y: Return Saham	Kebijakan deviden

No	Nama peneliti/ Tahun/ Judul Penelitian	Variabel	Hasil
	<i>Sustainability Reporting</i> , dan Arus Kas Pendanaan terhadap Return Saham Dimoderasi Nilai Perusahaan  Iska Ayu Sundari Nera Marinda Machdar, 2024	X1: kebijakan dividen X2: pengungkapan <i>Sustainability Reporting</i> X3: Arus Kas Pendanaan Z : Nilai Perusahaan	memberikan pengaruh positif terhadap return saham.
15	Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Modal, dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham pada Industri Badan Usaha Sektor  Arif Maulana, Rega Mawarni, ABdul Haris. 2023	X1: kebijakan dividen X2: struktur modal X3: nilai tukar Y: Return saham	Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap return saham
16	<i>The Impact of Aset Growth on Stock Return</i>  Yifan Wu. 2023	X1: Aset Growth Y: Stock Return	Pertumbuhan aset menghasilkan keuntungan positif bagi investor.
17	<i>Dividend Policy, Economic Value Added, Market, Firm Size and Stock Return</i>  Dwi Asih Sujandari, Lela Nurlela. 2020	X1: Dividend Policy X2: EVA X3: Market Y: Stock Return Z: Firm Size	Dividen policy memiliki pengaruh terhadap return saham
18	<i>The Influence Investment, Debt and Dividend Policy on The Stock Return of sariah Complain Companies in Indonesia (ISSI)</i>  Razali Harom, Mukhtar Arif Siraj. 2021	X1: Investment X2: Debt X3: Dividend Policy Y: Stock Return	Dividend policy berpengaruh terhadap stock return.

Sumber : Diolah Penulis 2024

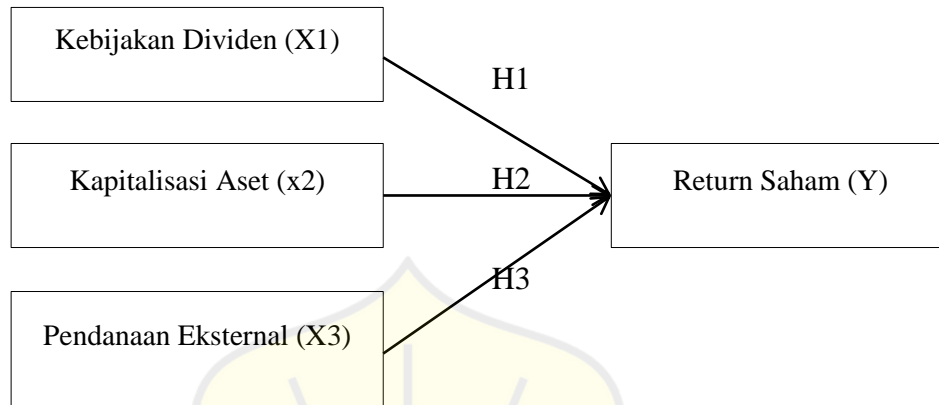
## 2.8 Kerangka Pemikiran



**Gambar 2.1 Kerangka pemikiran**



## 2.9 Kerangka Hubungan Antar Variabel



**Gambar 2.2**

### **Kerangka Hubungan Antar Variabel**

Sumber : Data diolah penulis

Keterangan :

X1 : Kebijakan Dividen

X2 : Kapitalisasi Aset

X3 : Pendanaan Eksternal

Y : Return Saham

## 2.10 Hipotesis Penelitian

Hipotesis menurut Sugiyono (2019), adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian dan didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Hipotesis berfungsi untuk menjelaskan masalah dan pemecahannya, menyatakan variabel yang akan diuji, sebagai

pendoman memilih metode pengujian dan menjadi dasar untuk dibuatnya sebuah kesimpulan (Sugiyono, 2019).

#### **2.10.1 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham**

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai signal bagi investor dalam menilai baik buruknya suatu perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham besarnya dividen yang dibayarkan akan meningkatkan nilai perusahaan atau harga saham. Semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan memperkecil dana yang digunakan untuk mengembangkan perusahaan sebagai reinvestasi semakin rendah laba ditahan maka akan memperkecil kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba juga akan memperkecil pertumbuhan dividen. Berdasarkan Penelitian wiwi dan Ningsih (2022) , Muthohirin dan Kusumawati (2022), menyatakan bahwa Kebijakan Dividen Berpengaruh terhadap return saham, namun hal ini berlawanan dengan penelitian Cahya dan Wulandari (2021) Kebijakan Dividen Pengaruh Kebijakan Dividen tidak berpengaruh tidak Signifikan terhadap Return Saham. Hipotesis yang dapat dibentuk sehubungan dengan masalah ini adalah.

#### **H1: Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap Return Saham**

#### **2.10.2 Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Return Saham**

Semakin besar aset makin besar harapan penghasilan, dan sebaliknya jika asetnya kecil keuntungannya juga relatif kecil. Namun, disisi lain aset yang terlalu besar bisa dianggap menghambat laju perusahaan karena beban depresiasi lebih tinggi. Kondisi tersebut dapat memiliki efek terhadap pergerakan saham.

Berdasarkan penelitian yulianto dan mayasari (2022) , Cahya dan Wulandari (2021) Pertumbuhan Aset Berpengaruh Signifikan Terhadap Return Saham. Hipotesis yang dapat dibentuk sehubungan dengan masalah ini adalah.

## **H2: Pertumbuhan Aset Berpengaruh Terhadap Return Saham**

### **2.10.3 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Return Saham**

Perusahaan menetapkan kebijakan untuk menggunakan sumber dana dari hutang dan akan menanggung biaya tetap berupa bunga. Penggunaan hutang akan memberikan manfaat bagi perusahaan yang berupa penghematan pajak (tax shields). Berdasarkan penelitian Keputusan pendanaan memiliki risiko yang tinggi di masa depan, karena merupakan rencana mengenai dana utang yang akan digunakan untuk investasi dan dari investasi tersebut diharapkan dapat menerima pengembalian yang tinggi untuk perusahaan. Mustiha et al. (2020), Salsabila dan Zulaikha (2023) mengemukakan bahwasanya terdapat pengaruh secara positif pada hubungan keputusan pendanaan dan return saham namun tidak signifikan. Namun hal ini berlawanan dengan Mayliana et al. (2021) yang menyatakan hubungan DER terhadap return saham adalah negatif karena perusahaan masih memiliki kewajiban kepada pihak ketiga yaitu kreditur, sehingga DER yang tinggi menyebabkan rendahnya return yang diperoleh investor.

## **H3: Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap return saham**