



BAB II
TINJAUAN PUSTAKA

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini tentu tidak lepas dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti lain sehingga penelitian yang akan dilakukan memiliki keterkaitan yang sama beserta persamaan maupun perbedaan dalam objek yang diteliti.

1. **Anif Sarifudin dan Sodikin Manaf (2016)**

Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui dan menganalisis pengaruh arus kas operasi, arus kas pendanaan, arus kas investasi dan laba bersih terhadap *return* saham. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah arus kas operasi, arus kas pendanaan, arus kas investasi dan laba bersih sebagai variabel independen dan *return* saham sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah 42 perusahaan periode 2012-2014. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Anif dan Sodikin (2016) adalah arus kas investasi dan arus kas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan arus kas operasi dan laba bersih tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel yang digunakan oleh peneliti sekarang dan peneliti terdahulu sama yaitu menggunakan variabel independen/bebas arus kas investasi yang menjelaskan pengaruh terhadap *return* saham.
- b. Menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.
- c. Tempat pengambilan sampel sama yaitu di Bursa Efek Indonesia (BEI).
Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:
 - a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu selain arus kas investasi adalah arus kas operasi, arus kas pendanaan dan laba bersih. Sedangkan, peneliti sekarang menggunakan variabel independen kebijakan hutang, nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan.
 - b. Sampel yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah periode 2012-2014. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode 2015-2017.

2. **Umrotul Mahmudah dan Suwitho (2016)**

Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui dan menganalisis pengaruh ROA, *firm size* dan NPM terhadap *return* saham perusahaan semen. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *return on asset*, *firm size*, dan *net profit margin* merupakan variabel independen dan *return* saham merupakan variabel dependen. Sampel menggunakan tiga perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013 dan mempublikasikan laporan keuangan selama periode 2010-2013. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian yang

dilakukan oleh Umrotul dan Suwitho (2016) adalah *firm Size* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan *return on asset* dan *net profit margin* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel yang digunakan oleh peneliti sekarang dan peneliti terdahulu sama yaitu menggunakan variabel independen/bebas ukuran perusahaan yang menjelaskan pengaruh terhadap *return* saham.
- b. Menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.
- c. Kesamaan tempat pengambilan sampel yang digunakan peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu sama-sama di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah perusahaan semen. Sedangkan, peneliti sekarang menggunakan sektor pertambangan.
- b. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu selain *firm size* adalah *return on asset* dan *net profit margin*. Sedangkan, peneliti sekarang memiliki variabel independen yaitu kebijakan hutang, nilai perusahaan dan arus kas investasi.
- c. Sampel yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah periode 2010-2013. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode 2015-2017.

3. Juanita Bias Dwialesi dan Ni Putu Ayu Darmayanti (2016)

Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui dan menganalisis pengaruh ROA, DER, PBV, *firm size* dan tingkat suku bunga SBI terhadap *return* saham. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *return on assets*, *debt to equity ratio*, *price to book value*, *firm size* dan tingkat suku bunga SBI sebagai variabel independen dan *return* saham sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah 57 perusahaan indeks Kompas 100 periode 2012-2014. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Juanita dan Ni (2016) adalah ROA, DER dan tingkat suku bunga SBI berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham sedangkan PBV dan *firm size* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel yang digunakan oleh peneliti sekarang dan peneliti terdahulu sama yaitu menggunakan variabel independen/bebas *debt to equity ratio*, *price to book value* dan ukuran perusahaan yang menjelaskan pengaruh terhadap *return* saham.
- b. Menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu dari perusahaan indeks Kompas 100. Sedangkan, peneliti sekarang menggunakan perusahaan sektor pertambangan.

- b. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu selain DER, PBV dan *firm size* adalah ROA dan tingkat suku bunga SBI. Sedangkan, peneliti sekarang memiliki variable independen lain yaitu arus kas investasi.
- c. Sampel yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah periode 2009-2013. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode 2015-2017.

4. Nesa Anisa (2015)

Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui dan menganalisis pengaruh ROA, CR, DER, PER, PBV terhadap *return* saham. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *return on assets*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, *price earning ratio* dan *price to book value* sebagai variabel independen dan *return* saham sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah 10 perusahaan sub sektor *automotive and components* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2014. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda dan hipotesis diuji dengan uji-T dan uji-F. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nesa (2015) secara parsial adalah ROA dan DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan CR, PER, PBV tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun, hasil penelitian secara simultan menunjukkan ROA, CR, DER, PER, PBV berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel yang digunakan oleh peneliti sekarang dan peneliti terdahulu sama yaitu menggunakan variabel independen/bebas *debt to equity ratio* yang menjelaskan pengaruh terhadap *return* saham.
- b. Menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.
- c. Tempat pengambilan sampel sama yaitu di Bursa Efek Indonesia (BEI).
Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:
 - a. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu dari sub sektor *automotive and components*. Sedangkan, peneliti sekarang hanya menggunakan sektor pertambangan.
 - b. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu selain DER dan PBV adalah ROA, CR, dan EPS. Sedangkan, peneliti sekarang memiliki variabel independen lain yaitu ukuran perusahaan dan arus kas investasi.
 - c. Sampel yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah periode 2010-2014. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode 2015-2017.

5. Verawaty, Ade Kemala Jaya, Tita Mandela (2015)

Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui dan menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *debt to equity ratio*, *return on equity*, *earning per share*, *price earning ratio* dan *net profit margin* sebagai variabel independen dan *return* saham sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah perusahaan

pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013, yang mempublikasikan laporan keuangan tahun 2013 yang telah di audit dan memiliki data laporan keuangan yang lengkap berhubungan dengan variabel penelitian. Teknik analisis data menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian Verawaty dkk (2015) adalah DER, ROE, EPS, PER dan NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel yang digunakan oleh peneliti sekarang dan peneliti terdahulu sama yaitu menggunakan variabel independen/bebas *debt to equity ratio* yang menjelaskan pengaruh terhadap *return* saham.
- b. Kesamaan pengujian juga dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu sama-sama menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.
- c. Kesamaan tempat pengambilan sampel yang digunakan peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu sama-sama di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- d. Kesamaan sampel penelitian yang digunakan peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu sama-sama menggunakan sektor pertambangan.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu selain DER adalah ROE, EPS, PER, dan NPM. Sedangkan, peneliti sekarang memiliki

variable independen lain yaitu nilai perusahaan, ukuran perusahaan, dan arus kas investasi.

- b. Sampel yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah periode 2013. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode 2015-2017.

6. Sri Purwanti, Endang Masitoh W dan Yuli Chomsatu (2015)

Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui dan menganalisis pengaruh laba akuntansi dan arus kas terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas pendanaan dan arus kas investasi sebagai variabel independen dan *return* saham sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang tergabung dalam LQ45 periode Agustus 2014-Januari 2015 dan menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit. Teknik analisis data menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian Sri dkk (2015) adalah laba akuntansi dan arus kas pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham. Sebaliknya, arus kas operasi dan arus kas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel yang digunakan oleh peneliti sekarang dan peneliti terdahulu sama yaitu menggunakan variabel independen/bebas arus kas investasi yang menjelaskan pengaruh terhadap *return* saham.

- b. Menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.
- c. Tempat pengambilan sampel di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu perusahaan yang tergabung dalam LQ45. Sedangkan, peneliti sekarang menggunakan perusahaan sektor pertambangan.
- b. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu selain arus kas investasi adalah laba akuntansi, arus kas operasi dan arus kas pendanaan. Sedangkan, peneliti sekarang menggunakan variabel independen kebijakan hutang, nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan.

7. Shinta Ayu Devi Nurmalasari dan Arief Yulianto (2015)

Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui dan menganalisis pengaruh arus kas operasi, arus kas pendanaan dan arus kas investasi terhadap *return* saham. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah arus kas operasi, arus kas pendanaan dan arus kas investasi sebagai variabel independen dan *return* saham sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah 30 perusahaan yang konsisten masuk dalam pemeringkatan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode Februari 2012-Agustus 2013. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Shinta dan Arief (2015) adalah arus kas operasi, arus kas

pendanaan dan arus kas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel yang digunakan oleh peneliti sekarang dan peneliti terdahulu sama yaitu menggunakan variabel independen/bebas arus kas investasi yang menjelaskan pengaruh terhadap *return* saham.
- b. Menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.
- c. Tempat pengambilan sampel sama yaitu di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu perusahaan yang konsisten masuk dalam pemeringkatan LQ-45. Sedangkan, peneliti sekarang menggunakan perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu selain arus kas investasi adalah arus kas operasi dan arus kas pendanaan. Sedangkan, peneliti sekarang menggunakan variabel independen kebijakan hutang, nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan.
- c. Sampel yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah periode 2012-2013. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode 2015-2017.

8. Muhammad Farhan dan Saqib Sharif (2014)

Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham dengan faktor varian waktu. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *firm size*, *month-effect* sebagai variabel independen dan *return* saham sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah harga saham akhir bulanan dari 60 perusahaan yang terdiri dari empat sektor yaitu *automobile and parts*, *constructions and materials*, *oil and gas*, *pharm and bio-tech*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah ordinary least square (OLS) dan fixed-effect regression. Hasil penelitian Muhammad dan Saqib (2014) adalah *firm size* berpengaruh negative signifikan terhadap *return* saham sedangkan *July effect* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel yang digunakan oleh peneliti sekarang dan peneliti terdahulu sama yaitu menggunakan variabel independen/bebas ukuran perusahaan yang menjelaskan pengaruh terhadap *return* saham.
- b. Menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu terdiri dari empat sektor yaitu *automobile and parts*, *constructions and materials*, *oil*

and gas, pharm and bio-tech. Sedangkan, peneliti sekarang hanya menggunakan sektor pertambangan.

- b. Tempat pengambilan sampel juga berbeda yaitu peneliti terdahulu di Karachi Stock Exchange (KSE). Sedangkan, peneliti sekarang di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- c. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu selain *firm size* adalah *month-effect*. Sedangkan, peneliti sekarang memiliki variabel independen yaitu kebijakan hutang, nilai perusahaan dan arus kas investasi.

9. Batsirai Winmore Mazviona dan Davis Nyangara (2014)

Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui dan menganalisis pengaruh *firm size* terhadap *return* saham. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *firm size* sebagai variabel independen dan *return* saham sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah 64 perusahaan yang terdaftar Zimbabwe Stock Exchange (ZSE) yang mana 60 perusahaan dari sektor Industri dan 4 perusahaan dari sektor pertambangan periode 2009-2013. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah multiple regression model. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Batsirai dan Davis (2014) adalah *firm size* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel yang digunakan oleh peneliti sekarang dan peneliti terdahulu sama yaitu menggunakan variabel independen/bebas ukuran perusahaan yang menjelaskan pengaruh terhadap *return* saham.
- b. Menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.
- c. Kesamaan sampel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu sama-sama menggunakan sektor pertambangan.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah campuran antara sektor industri dan pertambangan. Sedangkan, peneliti sekarang hanya menggunakan sektor pertambangan.
- b. Tempat pengambilan sampel juga berbeda yaitu peneliti terdahulu di Zimbabwe Stock Exchange. Sedangkan, peneliti sekarang di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- c. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu hanya *firm size*. Sedangkan, peneliti sekarang memiliki variabel independen yaitu kebijakan hutang, nilai perusahaan dan arus kas investasi.
- d. Sampel yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah periode 2009-2013. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode 2015-2017.

10. Shafana, Fathima Rimziya, dan Inun Jariya (2013)

Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui dan menganalisis pengaruh *firm size* dan *book-to-market* terhadap *return* saham. Pada penelitian ini variabel

yang digunakan adalah *firm size*, *book-to-market* sebagai variabel independen dan *return* saham sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah 12 perusahaan yang terdaftar dalam milanka price index (MPI) tahun 2005-2010 di Colombo Stock Exchange. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah cross-sectional regression dan multiple regression model. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Shafana dkk (2013) adalah *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan *book-to-market* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return* Saham.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel yang digunakan oleh peneliti sekarang dan peneliti terdahulu sama yaitu menggunakan variabel independen/bebas ukuran perusahaan yang menjelaskan pengaruh terhadap *return* saham.
- b. Menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah 12 perusahaan yang terdaftar dalam milanka price index (MPI) tahun 2005-2010 di Colombo Stock Exchange. Sedangkan, peneliti sekarang hanya menggunakan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- b. Tempat pengambilan sampel juga berbeda yaitu peneliti terdahulu di Colombo Stock Exchange. Sedangkan, peneliti sekarang di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- c. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu selain *firm size* adalah *book-to-market*. Sedangkan, peneliti sekarang memiliki variabel independen yaitu kebijakan hutang, nilai perusahaan dan arus kas investasi.
- d. Sampel yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah periode 2005-2010. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode 2015-2017.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 *Signaling Theory*

Signaling Theory didasarkan pada bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama atau disebut asimetri informasi. Teori ini menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Untuk itu, manajer perlu memberikan informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan. Teori ini mengemukakan bagaimana perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan.

Melewar (2008:100) berpendapat, teori sinyal menunjukkan perusahaan akan memberikan sinyal dengan tindakan dan komunikasi. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme. Informasi yang diterima oleh investor terlebih dahulu

diterjemahkan sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal yang jelek (*bad news*). Apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan meningkat maka informasi tersebut dapat dikategorikan sebagai sinyal baik karena menunjukkan kondisi perusahaan yang baik. Sebaliknya apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan menurun maka informasi tersebut dapat dikategorikan sebagai sinyal yang buruk.

Teori ini dapat menjelaskan variabel dependen dan independen yaitu *return* saham, nilai perusahaan dan arus kas investasi. Variabel-variabel tersebut merupakan informasi penting yang akan digunakan oleh pengguna laporan keuangan maupun investor dalam mengambil keputusan perusahaan maupun keputusan investasi. *Return* saham yang tinggi akan memberikan sinyal baik bagi pemegang saham perusahaan dan akan menarik masyarakat untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan memberikan sinyal baik dan perusahaan akan mendapatkan kepercayaan dari masyarakat. Ukuran perusahaan yang besar mempunyai sumber daya yang besar menandakan sinyal baik karena perusahaan sudah dipercaya oleh masyarakat. Arus kas investasi yang stabil akan memberikan sinyal baik dan menjadi daya tarik investor untuk berinvestasi saham perusahaan.

2.2.2 Pecking Order Theory

Teori *pecking order* merupakan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, kemudian hutang, dan modal *eksternal* sebagai pilihan terakhir karena manajer

mempertimbangkan risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan. Teori ini berkaitan dengan variabel independen penelitian yaitu kebijakan hutang perusahaan. Apabila perusahaan memilih kebutuhan pendanaannya dengan berhutang, investor akan membaca bahwa manajemen mempunyai kewajiban tambahan untuk membayar bunga pinjaman yang tinggi dan dapat mengurangi dividen pemegang saham. Perusahaan yang menerbitkan saham baru, menunjukkan bahwa perusahaan tidak sanggup menghasilkan cadangan laba ditahan dan menunjukkan ketidaksanggupan manajemen berhutang, investor akan membaca saham tersebut dinilai terlalu tinggi dan perusahaan berusaha mendapatkan dana sebelum harga merendah. Penerbitan saham baru tidak disukai oleh pemegang saham karena persentase kepemilikan perusahaan akan berkurang akibat adanya tambahan saham baru. Pancawati dan Rahmawati (2012) berpendapat, teori ini tidak menentukan target rasio hutang karena ada dua jenis pendanaan internal yang preferensinya berbeda yang bisa dipilih perusahaan yaitu laba ditahan sampai penerbitan saham baru.

2.2.3 Return Saham

Return merupakan hasil yang akan diperoleh investor saat melakukan investasi. Rumus *return* saham adalah *capital gain (loss)* ditambah *yield*. *Capital gain (loss)* adalah selisih harga saham pada saat membeli dengan menjual. Pendapatan yang berasal dari *capital gain* disebabkan harga jual saham lebih besar dari harga belinya dan *capital loss* disebabkan harga jual saham lebih kecil

dari harga belinya. *Yield* adalah dividen saham yang dibagikan oleh perusahaan.

Return saham terbagi menjadi dua yaitu:

1. *Return Realisasi (Realized Return)*

Return realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga sebagai dasar penentu *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa yang akan datang.

2. *Return Ekspektasi (Expected Return)*

Return ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan dimasa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Return saham perusahaan dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

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

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

Keterangan :

P_t : Harga Penutupan Akhir periode ke – t
 P_{t-1} : Harga Penutupan Akhir periode ke – t-1

$$\text{Yield} = \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

D_t : Dividen Kas yang dibayarkan
 P_{t-1} : Harga Penutupan Akhir periode ke – t-1

Sehingga *return* total dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return Total} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

- P_t : Harga Penutupan Akhir periode ke – t
 P_{t-1} : Harga Penutupan Akhir periode ke – t-1
 D_t : Dividen Kas yang dibayarkan

Namun mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan dividen kas secara periodik kepada pemegang sahamnya, maka *return* saham dapat dihitung sebagai berikut:

1.
$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$
2.
$$TR = \frac{CF_t + (P_E - P_B)}{P_B}$$
3.
$$E(R_{\text{port}}) = W_{RF} RFR + (1 - W_{RF}) E(R_i)$$

Penelitian ini mengukur *return* saham menggunakan rumus yang pertama karena rumus tersebut paling banyak dipakai di penelitian terdahulu yaitu Subagyo (2017), Anif dan Sodikin (2015), Nesa (2015), Sri (2015). Data yang diperlukan untuk menghitung rumus bisa didapat dengan mudah dan kedua rumus yang lain tidak membandingkan dengan *return* perusahaan pada periode tahun sebelumnya.

2.2.4 Kebijakan Hutang dan Hubungannya dengan *Return* Saham

Rasio yang dapat mempengaruhi *return* saham adalah rasio yang terdapat dalam kebijakan hutang yaitu *debt to equity ratio* (DER). Rasio ini adalah rasio *leverage* yang mengukur kemampuan kinerja perusahaan dalam mengembalikan hutang jangka panjang dengan melihat perbandingan antara total hutang jangka panjang dengan ekuitas. *Debt to equity ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan imbalan antara beban hutang dibandingkan modal sendiri. Serta memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang perusahaan dijamin modal sendiri.

Perusahaan yang memiliki hutang dengan kreditur dinilai bahwa laba ditahan perusahaan tidak dapat menutupi biaya-biaya operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki kewajiban hutang akan mendahulukan pembayaran hutang dan bunga pinjaman yang dapat menurunkan *return* saham yang akan diterima oleh investor dan tidak menguntungkan bagi perusahaan karena laba yang ditahan juga akan berkurang. Kebijakan hutang akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan membuat risiko yang ditanggung investor meningkat. Investor yang tidak menyukai adanya penambahan risiko ini akan membuat keputusan untuk menjual saham perusahaan maka akan menurunkan *return* saham perusahaan. *Return* saham yang menurun akan mempengaruhi tingkat kepercayaan masyarakat akan saham perusahaan. Kebijakan hutang perusahaan berhubungan negatif dengan *return* saham karena perusahaan dengan hutang

yang tinggi akan menurunkan *return* saham perusahaan, sebaliknya jika perusahaan memiliki hutang yang rendah akan meningkatkan *return* saham perusahaan.

Kebijakan hutang perusahaan dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

1.
$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Shareholders' Equity}}$$

2.
$$\text{Debt to Total Assets Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

3.
$$\text{Debt to Total Capitalization Ratio} = \frac{\text{Long-Term Liabilities}}{\text{Long-Term Liabilities} + \text{Shareholders' Equity}}$$

Penelitian ini mengukur kebijakan hutang menggunakan rumus yang pertama karena rumus tersebut paling banyak digunakan pada penelitian terdahulu yaitu Nesa (2015), Desi dan Astohar (2012) serta memperhitungkan pengembalian hutang hanya menggunakan ekuitas yang dimiliki perusahaan.

2.2.5 Nilai Perusahaan dan Hubungannya dengan *Return* Saham

Nilai perusahaan merupakan tolak ukur bagi para investor terhadap perusahaan yang akan dijadikan acuan untuk mengambil keputusan membeli atau menjual saham perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur dengan *price to book value* (PBV). Rasio ini termasuk dalam rasio penilaian pasar, yaitu rasio yang mengukur pengakuan pasar terhadap kondisi perusahaan. PBV

didefinisikan sebagai rasio pengakuan pasar terhadap nilai buku saham yang dinyatakan dalam satuan rupiah. Perusahaan yang dapat beroperasi dengan baik, umumnya memiliki rasio PBV diatas 1, yang menunjukkan nilai pasar saham lebih tinggi dari nilai bukunya. Semakin tinggi rasio PBV, maka semakin tinggi pula perusahaan dinilai oleh investor. Apabila suatu perusahaan dinilai lebih tinggi oleh investor, maka harga saham akan semakin meningkat di pasar dan akan menjadi daya tarik bagi masyarakat untuk membeli saham perusahaan karena memiliki kepercayaan yang tinggi terhadap perusahaan dan pada akhirnya *return* saham tersebut akan meningkat. Nilai perusahaan berhubungan positif dengan *return* saham karena nilai perusahaan yang lebih tinggi dari nilai buku saham akan meningkatkan *return* saham perusahaan, sebaliknya jika nilai perusahaan lebih rendah dari nilai buku saham akan menurunkan *return* saham perusahaan.

Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

1.
$$\text{Price to Book Value Ratio} = \frac{\text{Annual Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

2.
$$\text{Price to Earnings Ratio} = \frac{\text{Market Value per Share}}{\text{Earnings per Share}}$$

3.
$$Q = \frac{(\text{EMV} + \text{D})}{(\text{EBV} + \text{D})}$$

Penelitian ini mengukur nilai perusahaan menggunakan rumus yang pertama karena rumus tersebut sering digunakan pada penelitian terdahulu yaitu Nesa

(2015), Desi dan Astohar (2012) serta data yang diperlukan untuk menghitung rumus tersebut paling mudah didapat dan membandingkan harga per saham tahunan dengan nilai buku per saham.

2.2.6 Ukuran Perusahaan dan Hubungannya dengan *Return Saham*

Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan berdasarkan total aset, penjualan, *log size*, nilai pasar saham, kapitalisasi pasar, dan lain-lain yang semuanya berkorelasi tinggi. Semakin besar total aset, penjualan, *log size*, nilai pasar saham, dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Perusahaan yang besar memiliki pertumbuhan yang relatif lebih besar dibandingkan perusahaan kecil, sehingga tingkat pengembalian (*return*) saham perusahaan besar lebih besar dibandingkan *return* saham perusahaan berskala kecil. Oleh karena itu, investor cenderung memilih perusahaan berskala besar dengan harapan memperoleh keuntungan (*return*) yang besar pula. Ukuran perusahaan berhubungan positif dengan *return* saham karena perusahaan besar akan menghasilkan *return* saham yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

1. $\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{ Total Aset}$
2. $\text{Ukuran Perusahaan} = \log (\text{Total Aset})$
3. $\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{ Total Penjualan}$

Penelitian ini mengukur ukuran perusahaan menggunakan rumus yang pertama karena rumus pertama sering digunakan pada penelitian terdahulu yaitu Ni dan I (2014), Ni dan I (2015) serta penggunaan logaritma natural dapat mengurangi fluktuasi data yang berlebih karena jumlah aset dalam jumlah ratusan miliar maupun triliun akan disederhanakan tanpa mengubah proporsi dari jumlah aset yang sesungguhnya.

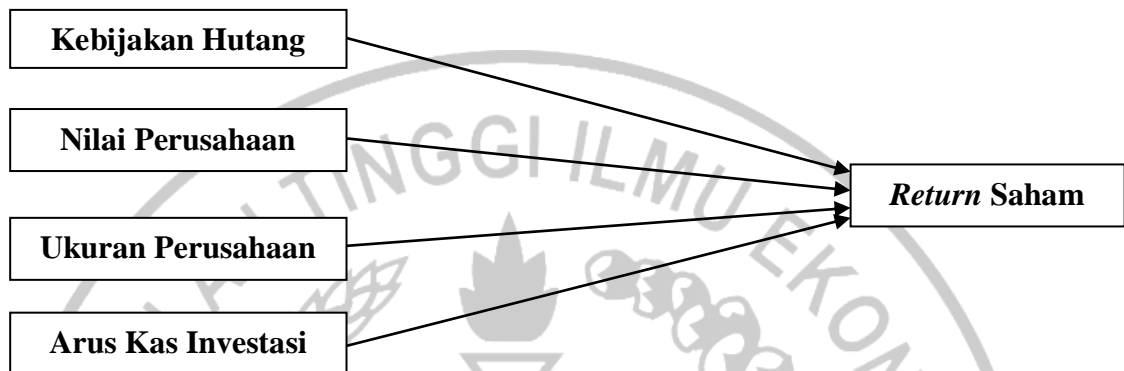
2.2.7 Arus Kas Investasi dan Hubungannya dengan *Return Saham*

Arus Kas Investasi mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan. Aktivitas investasi meliputi perolehan dan penjualan investasi serta investasi pada aset jangka panjang yang produktif, seperti pabrik dan peralatan. Termasuk di dalamnya penggunaan dan perolehan kas untuk penjualan surat hutang atau ekuitas, penjualan dan pembelian aset tetap. Sehingga semakin menurunnya arus kas investasi menunjukkan bahwa perusahaan banyak melakukan investasi pada aset tetap atau melakukan pembelian aset investasi. Sebaliknya, semakin meningkatnya arus kas investasi menunjukkan perusahaan melakukan penjualan aset tetap atau aset investasinya.

Arus kas dari aktivitas investasi dapat menjadi suatu pertimbangan bagi investor untuk menilai kinerja perusahaan di masa depan. Keputusan investor ini selanjutnya akan dapat menyebabkan perubahan harga saham dan *return* saham. Arus kas investasi berhubungan positif dengan *return* saham karena perusahaan dengan investasi yang produktif akan membantu operasional perusahaan dan

meningkatkan *return* saham perusahaan sebaliknya, perusahaan tanpa investasi yang produktif akan menurunkan *return* saham perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Hipotesis Penelitian (Kuantitatif) :

H1 : Kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H2 : Nilai perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H4 : Arus kas investasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

2.3.1 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap *Return* Saham

Pengukuran kebijakan hutang menggunakan *debt to equity ratio* dapat berpengaruh terhadap *return* saham. Perusahaan yang memiliki hutang dinilai akan mengurangi *return* saham karena perusahaan harus mendahulukan membayar hutang perusahaan, lalu selisihnya dibagikan kepada pemegang saham. Beban tambahan bagi perusahaan selain melunasi hutang yaitu

membayar bunga pinjaman yang memiliki persentase yang tinggi. *Pecking order theory* menjelaskan tingkatan keputusan pendanaan perusahaan. Keputusan pendanaan yang terbaik adalah menggunakan laba ditahan karena dipercaya memiliki risiko yang paling kecil dibandingkan keputusan hutang maupun modal eksternal. Berdasarkan penelitian Endah dan I (2016), Nesa (2015) menjelaskan bahwa pengaruh kebijakan yang diukur dengan DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

2.3.2 Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap *Return* Saham

Pengukuran nilai perusahaan menggunakan *price to book value* dapat berpengaruh terhadap *return* saham karena jika perusahaan dinilai lebih besar dari nilai buku pertanda perusahaan dapat beroperasi dengan baik agar meningkatkan *return* saham para pemegang saham perusahaan. Perusahaan yang baik operasionalnya dapat meningkatkan ketertarikan investor untuk membeli sehingga harga saham akan meningkat dan dapat meningkatkan *return* saham. *Return* saham yang meningkat akan memberikan sinyal baik kepada investor karena mereka akan mendapatkan dividen secara tepat waktu. Berdasarkan penelitian Juanita dan Ni (2016), Ni dan Widanaputra (2016) menjelaskan bahwa nilai perusahaan yang diukur dengan PBV berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

2.3.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Return* Saham

Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham karena perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar memiliki pertumbuhan yang besar untuk

menghasilkan pendapatan perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemilik saham berupa *return* saham. *Return* saham perusahaan dapat berupa *asset* tetap yang dimiliki oleh perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki berbagai macam *property* dinilai mempunyai jaminan jika perusahaan mengalami likuidasi dan merupakan suatu upaya untuk meningkatkan *return* saham perusahaan. *Return* saham yang meningkat akan memberikan sinyal baik kepada investor karena mereka akan mendapatkan dividen secara tepat waktu. Berdasarkan penelitian Juanita dan Ni (2016), Umrotul dan Suwitho (2016) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

2.3.4 Pengaruh Arus Kas Investasi terhadap *Return* Saham

Arus Kas Investasi berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan karena dapat menggambarkan aliran kas dari aktivitas investasi perusahaan tersebut. Perusahaan yang melakukan berbagai macam alternatif investasi akan memperkecil kemungkinan adanya kerugian yang akan dialami oleh perusahaan akibat salah satu investasi yang telah dilakukan. Berbagai macam alternatif investasi tersebut dapat meningkatkan pendapatan perusahaan jika mengalami keuntungan dari investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan. Pendapatan dari aktivitas investasi ini akan meningkatkan *return* saham yang akan diterima oleh pemegang saham perusahaan hal ini akan memberikan sinyal baik kepada investor karena mereka akan mendapatkan dividen secara tepat waktu.

Berdasarkan penelitian Risna (2014), Anif dan Sodikin (2016) menjelaskan bahwa arus kas investasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

