

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) berawal dari tulisan George Akerlof pada karyanya pada tahun 1970 “*The Market for Lemons*” yang memperkenalkan istilah informasi asimetris (*assymetri information*). Akerlof (1970) mempelajari fenomena ketidakseimbangan informasi mengenai kualitas produk antara pembeli dan penjual, dengan melakukan pengujian terhadap pasar mobil bekas (*used car*). Akerlof (1970) menemukan bahwa ketika pembeli hanya memiliki persepsi umum mengenai produk dan tidak memiliki informasi terkait spesifikasi produk tersebut, maka pembeli menilai semua produk pada harga yang sama, baik produk yang berkualitas tinggi ataupun yang berkualitas rendah. Hal ini akan merugikan penjual produk berkualitas tinggi. Kondisi dimana salah satu pihak (penjual) yang melangsungkan transaksi usaha memiliki informasi lebih atas pihak lain (pembeli) ini disebut *adverse selection* (Scott, 2015:23). Menurut Akerlof (1970), *adverse selection* dapat dikurangi apabila penjual mengkomunikasikan produk mereka dengan memberikan sinyal berupa informasi tentang kualitas produk yang mereka miliki.

Penelitian Akerlof (1970) tersebut kemudian dikembangkan oleh Spence (1973) dalam model keseimbangan sinyal (*basic equilibrium signalling model*) dengan memberikan ilustrasi pada pasar tenaga kerja (*job market*) dan mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja baik menggunakan informasi finansial untuk mengirim sinyal ke pasar. Dari penelitian tersebut, Spence (1973) menemukan bahwa *cost of signal* pada *bad news* lebih tinggi daripada *good news* dan perusahaan yang memiliki *bad news* mengirimkan sinyal yang tidak kredibel. Hal tersebut memotivasi manajer untuk mengungkapkan informasi *private* untuk mengurangi asimetri informasi dengan harapan dapat mengirim sinyal yang baik (*good news*) tentang kinerja perusahaan ke pasar.

Teori dari Spence (1973) ini menggambarkan bahwa informasi yang dimiliki oleh manajer perusahaan berbeda dengan investor, perbedaan informasi ini dilakukan perusahaan dengan tujuan untuk menjaga nilai dan reputasi perusahaan di mata public, sedangkan investor hanya mendapatkan informasi yang dianggap baik bagi perusahaan, informasi mengenai kekurangan perusahaan tidak terlalu banyak dipublikasikan dengan tujuan menjaga nilai suatu perusahaan agar tetap baik. Perbedaan ini akan mengakibatkan suatu asimetri informasi antara pihak-pihak yang berkepentingan. Asimetri informasi adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (lebih baik) tentang prospek perusahaan daripada investor (Brigham & Houston, 2019:499). Hal tersebut dapat dilihat jika semua informasi mengenai perusahaan tidak disampaikan secara penuh.

Informasi merupakan hal penting bagi investor, karena informasi menyajikan data, keterangan ataupun catatan kinerja perusahaan baik dalam keadaan di masa lalu maupun prospek perusahaan di masa yang akan datang. Informasi yang lengkap, relevan dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk membantu pengambilan keputusan investasi. Informasi yang diterima oleh para pelaku pasar atau investor akan dianalisis terlebih dahulu. Apabila informasi tersebut mengirimkan sinyal yang baik (*good news*) maka akan membuat investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham yang mengakibatkan adanya perubahan harga saham, begitu juga dengan sebaliknya. Informasi yang diterima investor akan mencerminkan bagaimana respon pasar terhadap perdagangan saham tersebut. Hal tersebut akan berdampak terhadap *return* saham yang akan diterima dari perdagangan dan perubahan harga pada saham. Sehingga sinyal dari perusahaan menjadi sangat penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

Pengumuman mengenai kebijakan dividen perusahaan akan menjadi informasi yang akan direspon oleh pasar atau investor. Investor menggunakan informasi mengenai kebijakan dividen sebagai sinyal tentang kondisi keuangan perusahaan, khususnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Brigham & Houston, 2019:522). Kenaikan dividen yang lebih besar dari yang diharapkan memberi sinyal positif bagi investor bahwa manajemen optimis akan pertumbuhan laba perusahaan dimasa depan. Sebaliknya, penurunan dividen atau

dividen lebih rendah dari yang diharapkan menjadi sinyal negatif bagi investor mengenai pertumbuhan laba perusahaan dimasa depan yang diramalkan kurang baik oleh manajemen (Gordon, 1963) dalam Brigham & Houston (2019: 522).

2.1.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Jensen & Meckling (1976) teori keagenan (*agency theory*) merupakan suatu hubungan yang berdasarkan pada kontrak antara satu orang atau lebih (*principals*) dengan orang lain (*agents*) untuk menjalankan perusahaan dengan wewenang pengambilan keputusan yang di delegasikan pada *agent*. Di dalam perusahaan, hubungan antara *principal* dengan *agent* direalisasikan dalam hubungan antara pemegang saham atau investor dengan manajer atau manajemen sebagai pengelola perusahaan.

Teori keagenan ini menyatakan adanya pemisahan yang menyebabkan terjadinya konflik antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*) yang saling mengutamakan kepentingannya masing-masing. Masalah keagenan muncul karena adanya perilaku oportunistik dari agen, yaitu perilaku manajemen untuk memaksimalkan kesejahteraannya sendiri yang berlawanan dengan kepentingan *principal* (Adiwibowo, 2018). Perbedaan kepentingan ini terjadi karena manajemen tidak perlu ikut menanggung risiko akibat adanya pengambilan keputusan yang salah dan tidak meningkatnya nilai perusahaan. Karena risiko perusahaan ditanggung sepenuhnya oleh pemegang saham, maka manajemen cenderung menciptakan keputusan untuk mencapai kepentingannya sendiri. Begitu juga jika perusahaan mengalami keuntungan, maka manajemen tidak dapat menikmati keuntungan tersebut seutuhnya.

Konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen dapat diminimalisir dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait (Utami & Murwaningsari, 2017). Pengawasan dilakukan untuk menjamin pengambilan keputusan yang optimal oleh manajemen sesuai dengan pandangan investor sebagai akibat dari adanya perbedaan kepentingan antara keduanya. Mekanisme pengawasan tersebut menyebabkan munculnya biaya

tambahan yang disebut sebagai *agency cost*. Jensen & Meckling (1976) mengidentifikasi biaya keagenan (*agency cost*) menjadi 3 (tiga) kelompok yaitu, (1) *the monitoring expenditure by the principal* adalah biaya pengawasan yang harus dikeluarkan oleh pemilik atau pemegang saham; (2) *the bonding cost* adalah biaya yang harus dikeluarkan akibat pemantauan yang harus dikeluarkan *principal* kepada *agent*; (3) *the residual loss* adalah pengorbanan akibat berkurangnya kemakmuran *principal* karena perbedaan keputusan antara *principal* dan *agent*.

2.1.3 Fama & French Three Factor Model

Fama & French (1992) melakukan penelitian untuk mempelajari peran bersama beta pasar, ukuran perusahaan, *leverage* dan *book to market equity ratio* pada *cross-section* pengembalian saham rata-rata yang kemudian dikenal dengan *Fama & French Three Factor Model*. Hasil penelitian menemukan bahwa beta pasar memiliki sedikit informasi dalam menjelaskan pengembalian rata-rata. Sedangkan ukuran perusahaan, *leverage* dan *book to market equity* memiliki kekuatan penjelas pada pengembalian rata-rata. Ukuran perusahaan dan *book to market equity* melakukan pekerjaan yang baik dalam menjelaskan *cross-section average stock return* di NYSE, AMEX dan NASDAQ untuk periode 1963-1990.

2.1.4 Return Saham

Salah satu tujuan investor dalam berinvestasi adalah untuk memperoleh imbal hasil (*return*). Menurut Jogiyanto (2013:235) dalam Dewi (2017) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi yang dilakukan. Robert Ang (1997) dalam Adiwibowo (2018) menyatakan bahwa tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi maka investor tidak akan melakukan investasi yang tidak menghasilkan.

Menurut Tandelilin (2017:113), *return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan. *Return* saham dikelompokkan menjadi dua yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dapat dihitung berdasarkan data

historis. *Return* realisasi dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dan dapat digunakan sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa depan. Sementara *return* ekspektasi merupakan *return* yang belum terjadi dan diharapkan dapat terjadi dan diperoleh oleh investor dimasa yang akan datang. *Return* ekspektasi dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Menurut Brigham & Houston (2019:351) *return* ekspektasi dapat diperkirakan dari data pengembalian historis dan prakiraan kondisi masa depan dengan menambah premi risiko asset, seperti risiko gagal bayar atau risiko likuiditas.

Return saham dapat dihasilkan dari dua sumber, yaitu *capital gain* dan dividen. *Capital gain* (loss) merupakan keuntungan (kerugian) yang didapatkan oleh investor akibat adanya selisih dari harga beli dan harga jualnya. *Capital gain* terjadi apabila investasi yang diperoleh dijual pada harga yang lebih tinggi dari harga belinya, sementara *capital loss* terjadi apabila investor menjual saham atau investasinya pada harga yang lebih rendah dari harga perolehannya. Dividen merupakan tingkat keuntungan yang di peroleh dari pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham sesuai dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. Dividen dapat dibagikan dalam bentuk dividen tunai maupun non tunai (saham). Dividen tunai dapat diberikan dalam bentuk uang tunai, sementara dividen non tunai dapat diberikan dalam bentuk penambahan saham baru.

Untuk dapat menghitung *return* saham, dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \dots\dots\dots (2.1)$$

Keterangan:

- Rit : *Return* saham periode *t*
- Pt : Harga saham penutupan periode *t*
- Pt-1 : Harga saham penutupan periode *t-1*
- Dt : Dividen yield periode *t*

2.1.5 Profitabilitas

Perusahaan diciptakan dengan tujuan untuk memperoleh laba yang maksimal dan memperkaya para pemegang sahamnya. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau keuntungan. Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari operasinya dan juga mengukur efektivitas manajemen dalam mengelola perusahaan. Semakin tinggi nilai dari rasio ini menunjukkan efektivitas dan kinerja perusahaan yang baik karena perusahaan atau manajemen dapat mengelola perusahaan sehingga mendapatkan laba yang optimal.

Terdapat beberapa jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan seperti *net profit margin* (NPM), *return on asset* (ROA), *return On Equity* (ROE) dan *earning per share* (EPS). Dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah *return on asset* (ROA). *Return on asset* (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan menggunakan aktivasinya untuk menghasilkan laba. ROA juga mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam mengelola aset perusahaan. Semakin tinggi nilai dari ROA maka menunjukkan semakin baik perusahaan mengelola asetnya untuk menghasilkan laba. Untuk mengetahui nilai dari *return on asset* (ROA), maka dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}} \dots\dots\dots (2.2)$$

2.1.6 Leverage

Perusahaan dapat beropasi dengan menggunakan modal sendiri ataupun dengan hutang sebagai tambahan modalnya. *Leverage* mengukur seberapa besar operasi atau akitva perusahaan yang dibiayai oleh hutang. *Leverage* membandingkan antara hutang perusahaan dengan aset atau kekayaan yang dimiliki. Semakin tinggi nilai *leverage* maka akan semakin tinggi risiko kerugiannya namun memungkinkan perusahaan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar pula. Sebaliknya, semakin rendah nilai *leverage* maka semakin rendah pula risiko kerugiannya, dan dapat mengakibatkan rendahnya keuntungan yang diterima saat perusahaan mengalami kinerja yang sangat baik.

Dalam penelitian ini, *leverage* yang digunakan adalah *debt to equity ratio*. DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi seluruh kewajibannya menggunakan ekuitas yang dimiliki. Tingginya DER memperlihatkan ketergantungan perusahaan terhadap pinjaman dari luar cukup tinggi (Sudana, 2011) dalam (Priana & Rm, 2017). *Debt to equity ratio* dapat dihitung dengan membandingkan antara total hutang (*debt*) dengan total ekuitasnya, seperti pada langkah berikut:

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots (2.3)$$

2.1.7 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil oleh manajemen dalam rapat umum pemegang saham mengenai besaran laba yang akan dibagikan kepada para pemegang sahamnya. Kebijakan dividen sering dijadikan oleh investor sebagai sinyal baik buruknya perusahaan karena akan mempengaruhi harga sahamnya. Dividen dibagikan kepada para pemegang sahamnya atas keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan.

Dividend payout ratio (DPR) merupakan rasio untuk mengukur kebijakan dividen dengan menentukan jumlah laba yang dapat ditahan oleh perusahaan sebagai sumber pendanaan. Semakin tinggi nilai DPR maka akan semakin menarik bagi investor untuk menanamkan modalnya. *Dividend payout ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}} \dots\dots\dots (2.4)$$

2.1.8 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan apakah perusahaan tersebut merupakan perusahaan kecil, menengah atau besar. Ukuran perusahaan dapat dinilai melalui penjualan, total aset ataupun modal perusahaan. Perusahaan besar dianggap memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan perusahaan kecil karena memiliki akses mendapatkan pembiayaan yang lebih mudah dan dapat melakukan

diversifikasi aktivitas perusahaan. Adiwibowo (2018) menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan akan mencerminkan perusahaan mempunyai kemampuan yang semakin besar untuk dapat membiayai kebutuhan dananya (investasi) pada masa yang akan datang.

Menurut Jogiyanto (2016:685) ukuran aset digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, ukuran aset tersebut diukur sebagai logaritma dari total aset. Ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural dari total aset. Logaritma natural digunakan untuk memperhalus aset yang sangat besar dibandingkan dengan variabel keuangan yang lain. Berdasarkan uraian tersebut, maka ukuran perusahaan dapat dihitung dengan cara berikut:

$$Size = Ln (total aktiva) \dots\dots\dots (2.5)$$

2.1.9 Book to market equity Ratio

Menurut Robert Ang (1997), *book to market ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan berdasarkan nilai pasarnya. Semakin rendah rasio ini menandakan semakin tinggi penilaian perusahaan oleh investor. Perusahaan dengan kinerja yang baik umumnya memiliki rasio *book to market equity* dibawah satu (1), yang menandakan bahwa nilai pasarnya lebih besar dari nilai buku perusahaan.

Book to market equity ratio dapat dihitung dengan membagi nilai antara book value of equity dengan market value of equity, seperti berikut:

$$Book\ to\ Market\ Equity = \frac{book\ value\ of\ equity}{market\ value\ of\ equity} \dots\dots\dots (2.6)$$

2.2 Review Penelitian Terdahulu

Penelitian ini menggunakan berbagai informasi dan jurnal yang menjadi referensi dalam pembuatannya. Berikut beberapa hasil penelitian terdahulu, antara lain:

Mayuni & Suarjaya (2018) melakukan penelitian mengenai pengaruh ROA, *Firm Size*, EPS dan PER terhadap *return* saham pada sektor manufaktur di BEI

periode 2016. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar dan masih aktif di Bursa Efek Indonesia periode 2016. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *probability sampling* dengan teknik penentuan random sampling dan didapatkan sampel sejumlah 83 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on asset* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, *earning per share* (EPS) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sementara *firm size* dan *price earning ratio* (PER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Sinaga, et. al., (2020) melakukan penelitian mengenai pengaruh CR, DER, ROE, DPR dan *Size* terhadap *return* saham pada perusahaan *trade, service & investment* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018. Populasi dari penelitian ini adalah 144 perusahaan *trade, service & investment* yang terdaftar di BEI periode 2016-2018. Jumlah sampel pada penelitian ini adalah 36 perusahaan dengan teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian adalah analisis regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa CR, ROE, DPR dan *Size* berpengaruh positif terhadap *return* saham, sementara DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Adiwibowo (2018) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengkaji pengaruh manajemen laba, ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Jumlah sampel dalam penelitian adalah 56 perusahaan manufaktur dengan teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi moderasi dan analisis regresi sederhana. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dan *leverage* berpengaruh terhadap *return* saham. Sementara itu kebijakan dividen yang digunakan sebagai variabel moderasi tidak mampu memoderasi pengaruh manajemen laba, ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap *return* saham.

Darma et al. (2022) melakukan penelitian mengenai pengaruh Fama French Five Factor Model terhadap *excess return* pada saham yang terdaftar di Indeks Kompas 100 periode 2015-2019. Populasi dalam penelitian ini menggunakan data saham perusahaan yang terdaftar di indeks kompas 100 periode 2015-2019. Jumlah sampel yang diuji dalam penelitian adalah 56 perusahaan yang terdaftar di indeks kompas 100. Penelitian ini mengadaptasi metodologi Fama dan French (2015) menggunakan konstruksi 2X2 dan 2x3 untuk membentuk portofolio dan menerapkan analisis regresi ordinary least square (OLS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa market *excess return* (MKT), *size* yang diproksikan dengan small minus big (SMB) dan *book to market equity ratio* yang diproksikan dengan high minus low (HML) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *excess return* saham perusahaan yang terdaftar di indeks kompas 100. Sedangkan *profitability* yang diproksikan dengan robust minus weak (RMW) berpengaruh negatif signifikan terhadap *excess return* dan *investment* yang diproksikan dengan conservative minus aggressive (CMA) tidak mempengaruhi *excess return* saham yang diharapkan.

Ahmad, et.al, (2020) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 45 perusahaan yang terdaftar dalam indeks lq-45 periode 2015-2019 dengan pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling. Metode analisis yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif menggunakan analisis deskripsi dan analisis statistik inferensial. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Amri dan Zulmi (2020) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh nilai tukar, DPR dan DER terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Indeks (JII) di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks (JII) sebanyak 30 perusahaan. Metode pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling

dan didapatkan sampel sebanyak 14 perusahaan. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan, DPR berpengaruh negatif dan tidak signifikan dan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

Agbam et al. (2018) melakukan penelitian mengenai hubungan antara ukuran perusahaan, *book to market equity ratio* dan *return* saham pada Bursa Efek Nigeria. Populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 59 saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Nigeria periode 2012-2015. Model penelitian ini menggunakan model multifactor Fama & French (1993) dengan analisis regresi ordinary least square (OLS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan *book to market equity* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Allozi & Ghassan (2016) melakukan penelitian mengenai hubungan antara *return* saham dan indikator keuangan (profitabilitas dan *leverage*) pada perusahaan manufaktur yang listing di Amman Stock Exchange (ASE) periode (2001-2010). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di ASE. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 65 perusahaan manufaktur di ASE periode tahun 2001-2010. Analisis yang digunakan dalam pengujian penelitian ini menggunakan metode regresi berganda, analisis korelasi dan statistik deskriptif. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas (GPM, ROA, ROE dan EPS) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sementara NPM dan *leverage* (DR, DER dan CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Abdullah et al., (2015) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji pengaruh atau dampak *leverage* keuangan dan kapitalisasi pasar terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur terpilih di Bursa Efek Dhaka (DSE). Populasi dan sampel dari penelitian ini adalah 5 perusahaan manufaktur terpilih pada periode 2008-2012, yaitu: *Fu-Wang Ceramic*, *Fine Food Limited*, *Olympic Industries*, *Metro Spinning* dan *Rahim Textiles*. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi *ordinary least square* (OLS) untuk mengetahui hubungan antara variabel dependen dan independen. Hasil dari penelitian menunjukkan hubungan negatif dan signifikan antara *leverage* dan *return* saham. Sementara

hubungan antara ukuran perusahaan atau kapitalisasi pasar dan *return* saham adalah positif dan signifikan.

2.3 Kerangka Konseptual Penelitian

Kerangka konseptual penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan hubungan variabel independen dengan variabel dependen. Hubungan antara variabel-variabel dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

2.3.1 Hubungan Antar Variabel Penelitian

2.3.1.1 Pengaruh *Return on Asset* Terhadap *Return Saham*

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profit) berdasarkan penjualan, aset dan ekuitas selama periode tertentu. Keberhasilan manajemen dalam mengelola asetnya dapat diukur menggunakan rasio *return on asset*.

Return on asset (ROA) mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan asetnya. Perusahaan yang memiliki nilai ROA tinggi akan menunjukkan gambaran kinerja perusahaan yang baik dan menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan untuk memberikan sinyal kepada investor dan mencegah terjadinya konflik antara investor dan manajemen terkait dengan jika ada informasi yang disembunyikan oleh manajemen dan menghasilkan keuntungan (Utami & Murwaningsari, 2017). Semakin tinggi nilai ROA menggambarkan semakin baiknya perusahaan dalam menghasilkan laba. Hal ini akan berdampak pada minat investor untuk menanamkan modalnya sehingga akan mempengaruhi *return* sahamnya.

Teori tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayu & Gede (2018), Ratna & Noer (2018) dan Nugroho (2020) yang menyimpulkan bahwa *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menjadi dasar pengembangan hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H1: *Return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

2.3.1.2 Pengaruh *Debt to equity ratio* Terhadap *Return Saham*

Leverage mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan dengan besarnya ekuitas atau modal untuk membayar hutang. *Debt to equity ratio* (DER) membandingkan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan. struktur modal yang optimal dapat menggunakan hutang dan ekuitas sendiri. Semakin tinggi penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan akan meningkatkan nilai DER perusahaan. DER yang tinggi dapat meningkatkan modal dan ekuitas perusahaan dan dalam kondisi ekonomi yang baik akan berpengaruh positif bagi perusahaan untuk dapat melakukan investasi atau pengembangan perusahaan. Namun, penggunaan hutang dan tingginya DER juga dapat memberikan risiko bagi perusahaan dan pemegang saham. Semakin tinggi presentase hutang dalam struktur modal semakin tinggi risiko dan tingkat bunga yang akan dikenakan pemberi pinjaman. Bunga ini harus dibayar terlepas dari apapun keadaan perusahaan sehingga dalam keadaan ekonomi yang buruk, DER yang tinggi dapat memberikan pengaruh negatif bagi perusahaan karena hutang dan bunga yang tidak dibayar dapat menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* atau bangkrut dan pemegang sahamnya akan dihilangkan. Oleh karena itu, penggunaan *leverage* dapat berpengaruh positif terhadap *return* saham karena dapat meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan dari investasi, namun juga dapat berpengaruh negatif bagi *return* saham karena meningkatkan risiko bagi perusahaan dan pemegang saham ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya.

Teori ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ratna & Noer (2018), Fakhri et al. (2020), Adiwibowo (2018) yang menyimpulkan bahwa DER berpengaruh dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini yang menjadi dasar pengembangan hipotesis pada penelitian yaitu:

H2: *Debt to equity ratio* berpengaruh dan signifikan terhadap *return* saham

2.3.1.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Return* Saham

Keputusan mengenai kebijakan dividen bergantung terhadap pendapatan dan kondisi perusahaan dalam jangka panjang. Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan manajemen mengenai apakah laba perusahaan akan dibagikan sebagai dividen tunai atau dijadikan laba ditahan untuk membiayai investasi dimasa depan. Semakin matang dan stabil perusahaan dalam menghasilkan laba dapat membantu manajemen dalam menentukan keputusan kebijakan dividen. Keputusan mengenai kebijakan dividen akan direspon oleh investor sebagai sinyal mengenai kondisi perusahaan dan dapat menyebabkan terjadinya perubahan harga saham sebagai respon yang terjadi di pasar.

Dividen dibayarkan dari sebagian laba bersih perusahaan, sehingga perusahaan yang memperoleh keuntungan besar dengan kondisi keuangan yang stabil berpotensi untuk membayar dividen yang tinggi sehingga akan memperkuat atau menambah *return* yang akan dihasilkan investor. Namun, perusahaan dengan keuntungan yang kecil atau rendah lebih baik tidak menerapkan pembayaran dividen yang tinggi agar keuntungan perusahaan dapat digunakan untuk mendanai investasi dan pertumbuhan perusahaan sehingga dapat menghasilkan *return* dari *capital gain* yang lebih baik di masa depan.

Pernyataan ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Sinaga et al., (2020), Utami & Murwaningsari, (2017) yang menyatakan bahwa DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan pembahasan diatas, maka dapat disimpulkan pengembangan hipotesis sebagai berikut:

H3: Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

2.3.1.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Return* Saham

Ukuran Perusahaan merupakan suatu ukuran besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan dan nilai aktivasnya. Ukuran perusahaan akan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membiayai

kebutuhan dananya (kesempatan investasi) pada masa yang akan datang dan memberikan pengaruh positif bagi investasi (Adiwibowo, 2018).

Semakin besar perusahaan akan semakin matang dan stabil dalam memperoleh dan mengelola sumber dananya. Sehingga dengan kemampuan tersebut, perusahaan dapat memanfaatkan dananya untuk melakukan ekspansi ataupun diversifikasi usaha sebagai upaya memperoleh keuntungan yang lebih besar. Dengan keuntungan ini, akan menjadi sinyal bagi pasar saham yang akan membuat harga sahamnya bergerak positif dan dengan keuntungan yang besar juga akan membuat perusahaan mampu memberikan dividen dengan tinggi dan konsisten.

Pernyataan ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Adiwibowo (2018), Yustini et al. (2018) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan pembahasan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

2.3.1.5 Pengaruh *Book to market equity ratio* Terhadap *Return* Saham

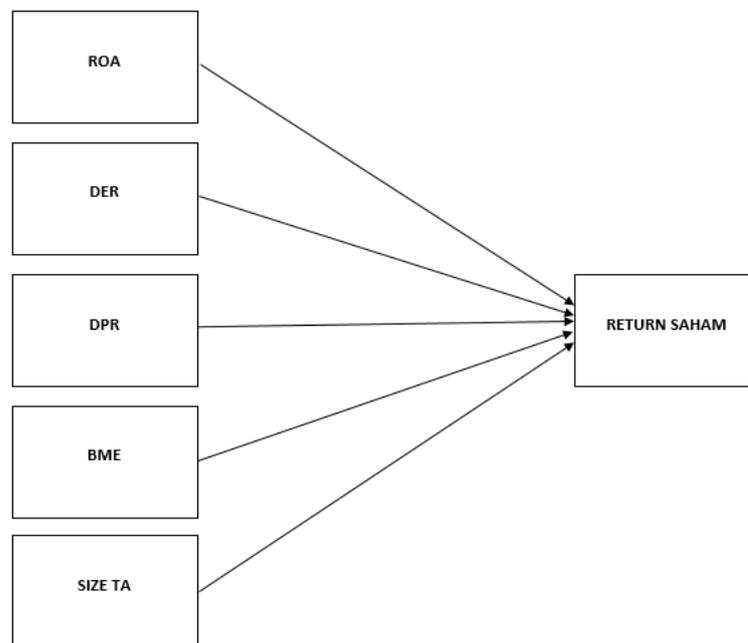
Book to market equity ratio merupakan perbandingan antara nilai buku dengan nilai pasar. *Book to market equity ratio* dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham di masa depan melalui informasi berdasarkan arus kas perusahaan. Perusahaan dengan BME tinggi atau nilai pasar lebih rendah dari nilai bukunya menandakan pendapatan yang rendah pada *book equity*. Hal ini menyebabkan perusahaan dengan BME tinggi dianggap oleh investor sebagai perusahaan yang *undervalue*. Perusahaan dengan kondisi *undervalue* memiliki tingkat pengembalian yang tinggi sebagai ganti atas risiko yang tinggi pula. Perusahaan yang memiliki nilai pasar lebih tinggi dari nilai bukunya atau BME rendah dianggap oleh investor sebagai perusahaan yang *overvalue*. Perusahaan dengan kondisi *overvalue* menjadi tidak menarik lagi bagi investor karena tingkat pengembalian yang diberikan

cenderung lebih rendah. Kinerja perusahaan yang baik cenderung memiliki nilai *book to market equity ratio* < 1 .

Pernyataan ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Fama & French (1992), Chui dan Wei (1998), Agbam et al. (2018), Yuliyana (2021) dan Darma et al. (2022) yang menyatakan bahwa *book to market equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H5: *Book to market equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

2.3.2. Kerangka Konseptual



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

2.4. Hipotesis Penelitian

Menurut Siregar (2013:38) Hipotesis adalah jawaban atau dugaan sementara yang harus diuji kebenarannya. Dugaan jawaban sementara ini pada prinsipnya bermanfaat untuk membantu agar proses penelitian lebih terarah. Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 1% atau 5% ataupun 10%. Hipotesis-hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: *Return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

H2: *Debt to equity ratio* berpengaruh dan signifikan terhadap *return* saham

H3: Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

H5: *Book to market equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham