

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1.1. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*Signaling Theory*) merupakan teori yang digunakan untuk memahami suatu tindakan oleh pihak manajemen dalam menyampaikan informasi kepada investor yang pada akhirnya dapat mengubah keputusan investor dalam melihat kondisi dan prospek perusahaan. Informasi tersebut antara lain, informasi simetris (*symmetric information*) yakni situasi dimana investor dan manajer memiliki informasi yang identik tentang prospek perusahaan, kemudian informasi asimetris (*asymmetric information*) yakni situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (lebih baik) tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan yang dimiliki oleh investor.¹

Signalling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka

¹Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Op. Cit.*, hal 184-185.

dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar.²

Menurut Hartono dalam penelitian T. Renald Suganda³, informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika informasi tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar yang cepat dan akurat menandakan bahwa pasar efisien.

1.2. Pecking Order Theory

Teori *pecking order* adalah salah satu alternatif untuk teori statis. Bagian terpenting dalam teori *pecking order*, yaitu perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan dari dalam perusahaan (internal) jika memungkinkan. Jika sebuah perusahaan memiliki keuntungan yang besar, perusahaan tersebut mungkin tidak akan pernah membutuhkan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan (eksternal)⁴. Urutan penggunaan sumber pendanaan menurut teori ini, sebagai berikut :

²Zaenal Arifin. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. (Yogyakarta:Ekonosia), hal, 11.

³T. Renald Suganda. 2018. *Event Study Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. (Malang:CV. Seribu Bintang), hal. 15-16.

⁴ Stepen A Ross dkk. 2014. *Pengantar Keuangan Perusahaan Edisi Global*. (Jakarta:Salemba Empat). hal 210.

- a. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal.
- b. Perusahaan menargetkan rasio *dividend payout* untuk peluang investasi perusahaan dan berusaha menghindari perubahan tiba-tiba dalam dividen. Kebijakan dividen yang *sticky* serta fluktuasi tak terduga terhadap profit dan peluang investasi tidak dapat diprediksi dimana arus kas internal terkadang melebihi *capital expenditure* dan pada saat tertentu jumlah kas internal tidak mencukupi.
- c. Perusahaan jika membutuhkan sumber pendanaan eksternal, pertama perusahaan akan memilih sumber yang lebih aman yakni dengan hutang kemudian dengan surat berharga atau kemungkinan sekuritas campuran seperti obligasi konversi, dan ekuitas sebagai pilihan terakhir.

Teori *pecking order* bermula pada terdapatnya situasi pilihan pendanaan antara sumber internal dan eksternal pada perusahaan. Berdasarkan teori ini biaya ekuitas baru sangat mahal bagi perusahaan karena terdapat asimetri informasi, sehingga perusahaan memilih membiayai investasi mereka dengan menggunakan dana internal kemudian hutang dan terakhir dengan ekuitas. Pada variabel *cash holdings* teori ini menentukan sumber pendanaan perusahaan. Meskipun terdapat peningkatan terhadap penggunaan pendanaan eksternal, sumber dana internal masih merupakan sumber dominan bagi pembiayaan perusahaan dan investasi, sehingga penelitian ini menganalisis kebijakan sumber pendanaan perusahaan berdasarkan *pecking order theory*. Apakah perusahaan akan lebih memilih menggunakan sumber dana internal dengan meningkatkan

uang tunai yang dimiliki oleh perusahaan (*cash holdings*) ataukah perusahaan lebih memilih menggunakan sumber dana eksternal yakni hutang dalam pembiayaannya yang diikuti dengan menurunnya *cash holding* perusahaan.⁵

1.3. Return Saham

Saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal pada suatu perusahaan dan dengan bukti penyertaan modal tersebut pemegang saham berhak mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut.⁶

Menurut Jogiyanto⁷, *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Dalam berinvestasi seorang investor pasti mengharapkan keuntungan (*return*) dan tidak mungkin mau untuk melakukan investasi yang tidak menghasilkan keuntungan. *Return* saham (*capital gain* atau *capital loss*) adalah selisih dari harga harga investasi sekarang relatif dengan harga periode tertentu.

Return terdiri dari dua jenis yaitu *return* realisasian dan *return* ekspektasian. *Return* realisasian (*return* yang telah diterima) merupakan *return* yang sudah terjadi. *Return* realisasian dihitung dengan data historis. *Return* ini sangat penting karena dapat digunakan sebagai salah satu penguku kinerja perusahaan dan dapat digunakan sebagai dasar penentu *return* ekspektasian. *Return* ekspektasian (*return* yang diharapkan) adalah

⁵Mila Mega Dewi, *Op. Cit.*, hal 27-36

⁶Tim Riset OJK, *Op. Cit.*, hal 197.

⁷Jogiyanto Hartono. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta:BPFE-Yogyakarta, hal 263.

return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. *Return* realisasian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.⁸

Menurut Alwi⁹ ada beberapa faktor yang mempengaruhi *return* saham atau pengembalian saham, antara lain:

a. Faktor Internal

- 1) Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian, kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
- 2) Laporan pendanaan (pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang).
- 3) Pengumuman badan direksi manajemen.
- 4) Pengumuman pengambilalihan perusahaan.
- 5) Pengumuman investasi, seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
- 6) Pengumuman ketenagakerjaan, seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
- 7) Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *Earnings Per Share* (EPS) dan *Dividend Per Share* (DPS), *Price Earnings Ratio* (PER), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Assets* (ROA),

⁸*Ibid*, hal 264.

⁹Alwi Z Iskandar. 2003. *Pasar Modal Teori dan Aplikasi Edisi Pertama*. Jakarta:Penerbit Yayasan Pancur Siwah, hal 87-88.

Return On Equity (ROE), *Price to Book Value* (PBV), maupun *Economic Value Added* (EVA), dan *Market Value Added* (MPV), serta lainnya yang tercantum dalam laporan keuangan dan lain-lain.

b. Faktor Eksternal

- a) Pengumuman dari pemerintah, seperti perubahan suku bunga tabungan, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- b) Pengumuman hukum.
- c) Pengumuman industri sekuritas, seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan/ penundaan *trading*.
- d) Gejolak politik luar negeri dan fluktuasi nilai tukar.
- e) Berbagai isu baik dalam negeri maupun luar negeri.

1.4. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi.¹⁰

¹⁰Lidia Desiana, *Op. Cit.*, hal 214.

Berikut jenis-jenis rasio profitabilitas¹¹ :

- a. *Profit Margin*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan.
- b. *Return On Assets (ROA)*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan/laba bersih yang diperoleh dari penggunaan aktiva.
- c. *Return On Investment (ROI)*, merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan.
- d. *Return On Equity (ROE)*, merupakan rasio untuk mengukur laba sesudah pajak dengan modal sendiri.
- e. *Laba Per Lembar Saham (Earning Per Share)*, merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham.

Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur menggunakan rasio *Return On Equity (ROE)*, karena rasio ini digunakan untuk mengukur kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola modal yang tersedia untuk menghasilkan laba setelah pajak.

Menurut Brigham & Houston¹², *return on equity (ROE)* menjadi salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang. Pemegang saham menginginkan mendapatkan tingkat pengembalian atau *return* yang tinggi atas modal yang mereka investasikan. Jika nilai ROE tinggi maka harga saham akan cenderung tinggi kemungkinan juga

¹¹Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta:Rajawali Pers, hal, 23.

¹²Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Op. Cit*, hal 133.

akan meningkatkan harga saham. Dengan meningkatnya harga saham menunjukkan meningkatnya kemakmuran pemegang saham.

1.5. *Leverage*

Leverage adalah suatu rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya seperti pembayaran bunga atas hutang, pembayaran pokok akhir atas hutang dan kewajiban-kewajiban tetap lainnya.¹³ Sejalan dengan itu, menurut Kasmir Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dikukudasikan).¹⁴

Rasio ini membandingkan keseluruhan beban hutang perusahaan terhadap aset atas ekuitasnya. Dengan kata lain, rasio ini menunjukkan seberapa banyak aset perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham dibandingkan dengan aset yang dimiliki oleh kreditor (pemberi hutang).¹⁵

¹³Lidia Desiana, *Op. Cit*, hal 207.

¹⁴Kasmir, *Op. Cit*, hal 77.

¹⁵Lidia Desiana, *Op. Cit*, hal 207.

Menurut Van Horne dan Wachowicz¹⁶ ada dua jenis rasio *Leverage*, yaitu :

a. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio ini merupakan perbandingan total utang perusahaan dengan ekuitas dan menunjukkan kemampuan ekuitas perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban.

b. *Debt to Total Asset Ratio* (DAR)

Rasio ini merupakan perbandingan total utang terhadap total aset perusahaan. Semakin tinggi rasio *debt to total asset* semakin besar risiko keuangannya.

Pada penelitian ini *leverage* diprosikan menggunakan DER. DER menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Perusahaan dengan rasio DER yang tinggi (memiliki utang yang besar) dapat berdampak pada timbulnya risiko keuangan yang besar, tetapi juga memiliki peluang yang besar pula untuk menghasilkan laba yang tinggi sehingga akan meningkatkan tingkat *return* saham perusahaan. Perusahaan dalam fase berkembang pasti memerlukan tambahan dana untuk memperluas ekspansi usahanya. Karena perusahaan tersebut perlu banyak dana operasional yang tidak bisa ditanggung dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang mampu memanfaatkan utang dengan

¹⁶Horne Van James C & Jhon M. Wachowicz JR 2005. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan, Edisi 12, Buku 1*. Diterjemahkan Oleh: Dewi Fitriyani & Deny Arnos K. Jakarta: Salemba Empat, hal 209-210.

baik dan optimal akan memberikan keuntungan dan *return* saham yang lebih besar daripada hanya dengan penggunaan modal sendiri.¹⁷

1.6. Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan berbagai sumber daya untuk memproduksi barang dan jasa. Menurut teori-teori keuangan perusahaan, tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan.¹⁸

Menurut Harmono dalam penelitian Astried Cahya Rembani¹⁹ Nilai Perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Harga saham yang tinggi nilai perusahaan juga tinggi dan dengan otomatis *return* perusahaan pun akan tinggi pula. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa depan.

¹⁷Muhammad Reza Alviansyah, Leny Suzan dan Kurnia, *Op. Cit*, hal 778-785.

¹⁸Ratna Novita Sari, *Op. Cit.*, hal 18.

¹⁹Astried Cahya Rembani. 2014. *Pengaruh Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan, Dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Skripsi, Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi universitas Pasundan Bandung, hal 13.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan suatu rasio yang disebut rasio penilaian. Menurut Lidia²⁰ rasio penilaian (Rasio Ukuran Pasar) adalah sekumpulan rasio yang menghubungkan harga saham dengan laba dan nilai buku per saham. Rasio ini memberikan petunjuk mengenai apa yang dipikirkan investor atas kinerja perusahaan di masa lalu serta prospek di masa mendatang.

Jenis-jenis rasio penilaian antara lain :

a. *Earning Per Share (EPS)*

Earning Per Share adalah rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (*return*) yang diperoleh investor atau pemegang saham per saham.

b. *Price to Book Value (PBV)*

Rasio pasar suatu saham terhadap nilai bukunya.

c. Rasio Harga Laba (*Price Earning Ratio*)

Rasio ini menunjukkan berapa banyak investor bersedia membayar untuk tiap rupiah dari laba yang dilaporkan.

d. *Dividend Per Share*

Merupakan rasio yang membandingkan deviden per lembar saham terhadap jumlah saham yang beredar.

e. Rasio Pendapatan Deviden (*Dividend Yield Ratio*)

Merupakan rasio yang membandingkan deviden per lembar saham terhadap harga pasar per lembarnya.

²⁰Lidia Desiana, *Op. Cit.*, hal 224-227.

f. *Dividend Payout Ratio*

Merupakan rasio yang membandingkan deviden per lembar saham terhadap pendapatan per lembarnya.

Dalam penelitian ini Nilai perusahaan di ukur dengan *Price to Book Value* (PBV), Menurut Brigham dan Houston²¹ rasio PBV atau rasio pasar suatu saham terhadap nilai bukunya memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Perusahaan yang dipandang baik oleh investor adalah perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman dan terus mengalami pertumbuhan.

Rasio PBV digunakan sebagai indikator untuk menilai kinerja perusahaan, semakin besar nilai PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor relatif dibandingkan dengan yang telah ditanamkan di perusahaan. Nilai PBV yang besar juga menunjukkan nilai pasar yang besar pula. Nilai pasar adalah harga saham di pasar bursa akibat dari penawaran dan permintaan. Kinerja perusahaan yang baik biasanya nilai PBV-nya diatas satu, hal ini menunjukkan nilai pasar saham lebih tinggi dari nilai bukunya. Nilai Buku (*Book Value*) per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham, karena aktiva bersih ialah sama dengan total ekuitas pemegang saham.²²

²¹Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Op. Cit.*, hal 66.

²²Lidia Desiana, *Op, Cit.*, hal 225-226.

1.7. Penelitian Terdahulu

Berdasarkan telaah yang sudah dilakukan terhadap beberapa sumber kepustakaan, berikut penelitian terdahulu yang dijadikan tinjauan pustaka dalam penelitian ini :

Ratna Novita Sari²³ dalam penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan signifikansi 0,000, kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan nilai c.r sebesar -2,709, profitabilitas dan nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham dengan c.r sebesar 4,745 dan 2,007 sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *return* saham dengan c.r sebesar -3,563.

Sri Hermuningsih Anisya, Dewi Rahmawati dan Mujino²⁴ dalam penelitiannya menunjukkan bahwa EVA dan resiko sistematis berpengaruh terhadap *return* saham dengan nilai sig sebesar 0,040 dan 0,026 serta hasil analisis uji F hitung sebesar 6,840 dan nilai sig 0,000.

Penelitian Pemy Aistia Martono²⁵ yang menggunakan pendekatan metode regresi *common effect model* dengan metode analisis *ordinary least square*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dengan nilai sig 0,000005. NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dengan nilai sig 0,000012. Nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap

²³ Ratna Novita Sari, *Op. Cit.*

²⁴ Sri Hermuningsih Anisya Dewi Rahmawati Mujino 2018. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham*, Jurnal EKOBIS Universitas Sultan Agung, hal 78-89.

²⁵ Pemy Aistia Martono. 2018. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham*. Media Riset Akuntansi Vol.6 No.1 (Universitas Bakrie), hal 114-136.

return saham dengan nilai sig 0,0104. Apabila dilihat secara simultan, variabel penelitian ini dikatakan layak karena nilai F hitung sebesar 21,309 > F tabel dan nilai signifikansi sebesar 0,000.

Hasil penelitian dari Kadek Ayu Silvia Yuliaratih dan Luh Gede Sri Artini²⁶ menunjukkan bahwa *net profit margin*, *earning per share* dan *price earning ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham property dan *real estate* dengan nilai sig sebesar 0,000, 0,022 dan 0,001.

Cahyo Dwi Laksono²⁷ dalam penelitiannya menunjukkan bahwa variabel CR dan TATO berpengaruh positif dan DER berpengaruh negative terhadap *return* saham, sedangkan ROA dan PBV tidak berpengaruh. Hasil uji koefisien determinasi (Adjusted R2) menunjukkan bahwa variabel CR, DER, ROA, TATO, dan PBV berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2015 sebesar 32,2%.

Inayatul Fitria Saputri²⁸ dalam penelitiannya yang menggunakan regresi data panel dan berdasarkan model *Estimasi Random Effect Model* (REM) menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan, variabel *profitability* serta *total assets turnover* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

²⁶Kadek Ayu Silvia Yuliaratih dan Luh Gede Sri Artini. 2018. *Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Di BEI*. E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol.6 No.1 (Bali:Universitas Udayana), hal 78-89.

²⁷Cahyo Dwi Laksono. 2018. *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*". Skripsi (Yogyakarta:Universitas Negeri Yogyakarta).

²⁸Inayatul Fitria Saputri. 2017. *Pengaruh Firm Size dan Profitability serta Total assets Turnover terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2012-2016*. Skripsi (Surabaya:IR-Perpustakaan Universitas Airlangga).

Rr Tini Anggraeni dan **Akrim Hayata**²⁹, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *price earning ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham ASII, SCMA, and TLKM. Sedangkan variabel *earning per share* menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *return* saham ICBP.

Selanjutnya hasil penelitian dari Muhammad Reza Alviansyah, Leny Suzan, dan Kurnia³⁰ menunjukkan bahwa variabel *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Wildan Arif Hermawan³¹ dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. *Net profit margin* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. *price to book value* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen adalah sebesar 16,5% sisanya sebesar 83,5% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Amilia Zubaidah, Bambang Sudiyatno, dan Elen Puspitasari³² dalam penelitiannya yang menggunakan teori *Stewardship* menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

²⁹**Rr Tini Anggraeni** dan **Akrim Hayata**. 2018. *Stock Split Dan Pengaruhnya Pada Return Saham*. AGREGAT: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Hamka Vol. 2, No.2, hal 324-343.

³⁰Muhammad Reza Alviansyah, Leny Suzan, dan Kurnia, *Op. Cit.*, hal 778-785.

³¹Wildan Arif Hermawan, *Op. Cit.*.

³²Amilia Zubaidah, Bambang Sudiyatno dan Elen Puspitasari. 2016. *Pengaruh Kinerja Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Return Saham (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2016)*”, Jurnal Prosiding SENDI Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Stikubank Semarang, hal 587-597.

dengan sig sebesar 0,002 dan koefisiensi 2,467. Sedangkan *earning per share* (EPS), *return on asset* (ROA), dan *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

*Penelitian dari Irene Angela Febrianti, Ardi Paminto, dan Musdalifah Aziz*³³ menunjukkan bahwa *net profit margin* dan *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan *current ratio* tidak mempengaruhi *return* saham. Dalam uji interaksi atau *Moderate Regression analysis* menggunakan *inflation* sebagai variabel moderasi dari hubungan antara *net profit margin*, *current ratio*, dan *debt to equity ratio* terhadap *return of stock* diperoleh hasil bahwa inflasi hanya dapat memoderasi pengaruh variabel *debt to equity ratio* untuk pengembalian *stock*.

Herbet Bastian, Luh Putu Wiagustini, dan Luh Gede Sri Artini³⁴ dalam penelitiannya menunjukkan bahwa hanya *debt to equity ratio* yang berpengaruh terhadap *return* saham dengan nilai signifikansi sebesar 0,007 dan nilai F hitung sebesar $3,758 > F$ tabel sebesar 3,25 pada tingkat signifikansi sebesar 0,05. Berikut ini merupakan ringkasan penelitian terdahulu:

³³Irene Angela Febrianti, Ardi Paminto, Musdalifah Aziz. 2018. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmu Manajemen Mulawarman Universitas Mulawarman Vol 3, No 2.

³⁴Herbet Bastian, Luh Putu Wiagustini dan Luh Gede Sri Artini. 2018. *Pengaruh EVA Dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Tambang Batubara Di Indonesia*. Jurnal Ekonomi Universitas Udayana Bali Vol.2 No.1, hal 77-89.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian	Metode Analisis
1	Ratna Novita Sari (2016)	Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Manufaktur Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel <i>Intervening</i> Periode 2010-2014	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas dan nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham.	Menggunakan Analisis Jalur
2	Irene Angela Febrianti, Ardi Paminto, Musdalifah Aziz (2018)	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap <i>Return Saham</i> Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.	<i>Net Profit Margin</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i> , sedangkan <i>Current Ratio</i> tidak mempengaruhi <i>Return Saham</i> . Dalam uji interaksi atau <i>Moderate Regression Analysis</i> menggunakan <i>Inflation</i> sebagai variabel moderasi dari hubungan antara <i>Net Profit Margin</i> , <i>Current ratio</i> , dan <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>Return of Stock</i> diperoleh hasil bahwa Inflasi hanya dapat memoderasi pengaruh variabel <i>Debt to Equity Ratio</i> untuk Pengembalian	Menggunakan Analisis Jalur

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian	Metode Analisis
3	Herbet Bastian, Luh Putu Wiagustini dan Luh Gede Sri Artini (2018)	Pengaruh EVA Dan Kinerja Keuangan Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Tambang Batubara Di Indonesia.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya DER yang berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.	Menggunakan Analisis regresi linier berganda
4	Sri Hermuningsih Anisya, Dewi Rahmawati, Mujino (2018)	Faktor-faktor Yang Mempengaruhi <i>Return Saham</i>	Hasil dari penelitian ini memberikan bukti bahwa <i>Economic Value Added</i> dan Resiko Sistematis berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. Tingkat Suku Bunga dan inflasi tidak berpengaruh signifikan.	Menggunakan Analisis regresi linier berganda
5	Pemy Aistia Martono (2018)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Return Saham</i> .	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Return On Equity</i> (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. <i>Net Profit Margin</i> (NPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. Nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. <i>Return On Equity</i> (ROE) dan <i>Net Profit Margin</i> (NPM), sebagai rasio profitabilitas,	Menggunakan Analisis regresi linier berganda

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian	Metode Analisis
			keduanya memiliki interaksi dan berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham.	
6	Kadek Ayu Silvia Yuliaratih dan Luh Gede Sri Artini (2018)	Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi <i>Return</i> Saham Pada Perusahaan <i>Property Dan Real Estate</i> Di BEI	Produk Domestik Bruto, <i>Net Profit Margin</i> , <i>Earning Per Share</i> dan <i>Price Earning Ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham <i>property</i> dan <i>real estate</i> . Nilai tukar rupiah dan inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham <i>property</i> dan <i>real estate</i> . Selanjutnya, tingkat suku bunga SBI dan <i>Return On Assets</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham <i>property</i> .	Menggunakan Analisis regresi linier berganda
7	Cahyo Dwi Laksono (2017)	Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap <i>Return</i> Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.	CR dan TATO berpengaruh positif dan DER berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham, sedangkan ROA dan PBV tidak berpengaruh.	Menggunakan Analisis regresi linier berganda

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian	Metode Analisis
8	Inayatul Fitria Saputri (2017)	Pengaruh <i>Firm Size</i> dan <i>Profitability</i> serta <i>Total assets turnover</i> terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2012-2016	Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan, variabel <i>profitability</i> serta <i>total assets turnover</i> memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.	Menggunakan Analisis regresi linier berganda
9	Rr Tini Anggraeni dan Akrim Hayata (2018)	<i>Stock Split</i> dan Pengaruhnya Pada <i>Return Saham</i>	variabel <i>Price Earning Ratio</i> (PER) berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham ASII, SCMA, and TLKM. Sedangkan variabel <i>Earning Per Share</i> (EPS) menunjukkan pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham ICBP	Menggunakan Analisis regresi linier berganda
10	Muhammad Reza Alviansyah, Leny Suzan, S.E., M.Si, dan Kurnia, S.AB., M.M (2018)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Return Saham</i> (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek	<i>leverage</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham, sedangkan profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.	Menggunakan Analisis regresi linier berganda

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian	Metode Analisis
		Indonesia Pada Tahun 2011–2015)		
11	Wildan Arif Hermawan (2016).	Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia	<i>Earnings Per Share</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham. <i>Net Profit Margin</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. <i>Price to Book Value</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. Kemampuan Variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen adalah sebesar 16,5% sisanya sebesar 83,5% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.	Menggunakan Analisis regresi linier berganda
12	Amilia Zubaidah, Bambang Sudiyatno dan Elen Puspitasari (2018)	Pengaruh Kinerja Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Return Saham (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun (2013-2016)	<i>Return on Equity</i> (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan <i>Earning Per Share</i> (EPS), <i>Return on Asset</i> (ROA), dan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.	Menggunakan Analisis regresi linier berganda

Sumber : Dikumpulkan dari skripsi dan jurnal, 2019

1.8. Pengembangan Hipotesis

1.8.1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Leverage*

Dewi Rosita Hafsari Siregar³⁵ melakukan penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap *leverage* keuangan dengan hasil penelitian diperoleh nilai T hitung sebesar -2,404. Nilai F hitung sebesar 7,414 dengan signifikansi sebesar 0,019 dan hasil uji determinasi sebesar 0,293 atau sebesar 29,3%. Laba ditahan yang mencukupi yang berasal dari keuntungan perusahaan, menyebabkan perusahaan enggan menggunakan dana eksternal untuk digunakan sebagai modal. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap *leverage*.

Selanjutnya penelitian dari Bayu Imam Fauzi³⁶ mengenai pengaruh profitabilitas terhadap *leverage* menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *leverage* yang ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar -8,148 dan signifikansi 0,000 serta nilai koefisien determinasi sebesar 0,286. Sehingga dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *leverage*.

³⁵Dewi Rosita Hafsari Siregar dan I Gusti Bagus Wiksuana. 2013. “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Struktur Aktiva Terhadap *Leverage* Keuangan Perusahaan Subsector Textile And Garment Di BEP”. E-Journal Manajemen Unud. Vol.4. No.9. hal 2722-2750.

³⁶Bayu Imam Fauzi. 2013. “Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan Dan Asset Tangibility terhadap *Leverage* Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI periode 2009-2011)”. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

1.8.2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian sebelumnya yang dilakukan Loh Wenny Setiawati dan Melliana Lim³⁷ menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan perolehan nilai signifikannya sebesar 0,000 < standar 0,05, nilai T hitung sebesar 13,774 > nilai T tabel 1,96958. Peningkatan margin laba akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dana internal. Dengan demikian investor akan tertarik untuk berinvestasi dan harga saham pun meningkat, hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan pula.

Penelitian selanjutnya dari Sekar Aditya Dwikirana³⁸ yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan perolehan nilai signifikannya sebesar 0,000 < standar alpha 0,05, nilai F hitung sebesar 93,734 > nilai F tabel dan nilai T hitung sebesar 12,600 > nilai T tabel serta hasil uji determinasi sebesar 0,295 atau sebesar 29,5%.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

³⁷Loh Wenny Setiawati dan Melliana Lim. 2017. "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Pengungkapan Sosial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015". Jurnal Akuntansi FE UNIKA Atma Jaya, Vol 12. No.1. hal 29-57.

³⁸Sekar Aditya Dwikirana, *Op. Cit.*

1.8.3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Return Saham*

Penelitian I Gusti Ayu Ika Yuni Nandani dan Luh Komang Sudjarni³⁹ tentang pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham dengan perolehan nilai signifikannya sebesar $0,001 < \text{standar alpha } 0,05$, nilai T hitung sebesar $3,550 > \text{nilai T tabel}$ serta hasil uji determinasi sebesar $0,388$ atau sebesar $38,8\%$ menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Nilai ROE yang tinggi dapat diartikan bahwa perusahaan mampu menaikkan laba bersih dengan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Hal tersebut akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya, sehingga akan menaikkan harga saham begitupun dengan *return*.

Anis Sutriani⁴⁰ dalam penelitiannya juga menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham dengan nilai signifikannya sebesar $0,040 < \text{standar alpha } 0,05$, nilai F hitung sebesar $2,228 > \text{nilai F tabel } 2,310$ dan nilai T hitung sebesar $2,154 > \text{nilai T tabel } 1,645$ serta hasil uji determinasi sebesar $0,1469$ atau sebesar $14,69\%$. Sehingga dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham.

³⁹I Gusti Ayu Ika Yuni Nandani. Luh Komang Sudjarni. 2017. “*Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Nilai Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan F & B Di BEP*”, E-Journal Manajemen Unud. Vol. 6, No. 8. hal 4481-4509.

⁴⁰Anis Sutriani. 2014. “*Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Return Saham Dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderasi Pada Saham LQ-45*”, Journal of Business and Banking. Vol. 4, No. 1. hal 67-80.

1.8.4. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Return Saham*

Penelitian dari Akhmad Sigit Adiwibowo⁴¹ menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham dengan perolehan nilai signifikannya sebesar $0,045 < \text{standar alpha } 0,05$.

Penelitian selanjutnya dari Agung Sugiarto⁴² yang menunjukkan *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham dengan nilai signifikannya sebesar $0,018 < \text{standar alpha } 0,05$ dan koefisien sebesar $-0,00016$. Rasio DER yang tinggi menunjukkan komposisi hutang semakin besar apabila dibandingkan dengan total modal sendiri. Hal ini akan berdampak pada semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak kreditur (eskternal). Akibatnya, perusahaan tersebut kurang menarik dimata investor.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H4 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

1.8.5. Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap *Return Saham*

Septy Kurnia Fidhayatin dan Nurul Hasanah Uswati Dewi⁴³ melakukan penelitian hasil nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap

⁴¹Akhmad Sigit Adiwibowo. 2018. “*Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi*”, Jurnal Imiah Akuntansi Univetsitas Pamulang. Vol. 6, No. 3.

⁴²Agung Sugiarto. 2018. “*Analisa Pengaruh Beta, Size Perusahaan, DER Dan PBV Ratio Terhadap Return Saham*”, Jurnal Dinamika Akuntansi. Vol. 3, No. 1. Hal 8-14.

⁴³Septy Kurnia Fidhayatin dan Nurul Hasanah Uswati Dewi. 2014. “*Analisa Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan Dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di BEP*”, The Indonesian Accounting Review. Vol. 2, No. 2. Hal 204-214.

return saham dengan nilai signifikansinya sebesar $0,000 < \text{standar alpha } 0,05$, serta hasil uji determinasi sebesar $0,166$ atau sebesar $16,6\%$. Semakin tinggi nilai perusahaan maka akan semakin tinggi tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan. Hal tersebut akan menjadi daya tarik investor untuk membeli saham sehingga permintaan akan saham naik kemudian mendorong harga saham meningkat.

Penelitian Sekar Aditya Dwikiran dan Prasetiono⁴⁴ juga menunjukkan bahwa nilai perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dengan dengan nilai signifikannya sebesar $0,000 < \text{standar alpha } 0,05$ dan nilai T hitung sebesar $7,048 > \text{nilai T tabel}$ serta hasil uji determinasi sebesar $0,222$ atau sebesar $22,2\%$. Sehingga dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H5 : Nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

1.8.6. Pengaruh *Leverage* Sebagai *Intervening* Antara Profitabilitas Terhadap *Return* Saham

Penelitian Dewi Rosita Hafsari Siregar dan I Gusti Bagus Wiksuana⁴⁵ menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap *leverage* penelitian dengan hasil penelitian diperoleh nilai T hitung sebesar $-2,404$. Nilai F hitung sebesar $7,414$ dengan signifikansi sebesar $0,019$ dan hasil uji determinasi sebesar $0,293$ atau sebesar $29,3\%$, serta

⁴⁴Sekar Aditya Dwikiran dan Prasetiono, *Op. Cit.*

⁴⁵Dewi Rosita Hafsari Siregar dan I Gusti Bagus Wiksuana, *Op. Cit.*, hal 2722-2750.

penelitian Agung Sugiarto⁴⁶ yang menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham dengan nilai signifikannya sebesar $0,018 < \text{standar alpha } 0,05$ dan koefisien sebesar $-0,00016$.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H6 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *return* saham melalui *leverage*

1.8.7. Pengaruh Nilai Perusahaan Sebagai *Intervening* Antara Profitabilitas Terhadap *Return* Saham

Penelitian Sekar Aditya Dwikirana dan prastiono tentang pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel mediasi, berdasarkan pengujian *sobel test* nilai t hitung = 6,0165 lebih besar dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu 1,96 menunjukkan bahwa nilai perusahaan memediasi hubungan antara Profitabilitas terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H7 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham melalui nilai perusahaan.

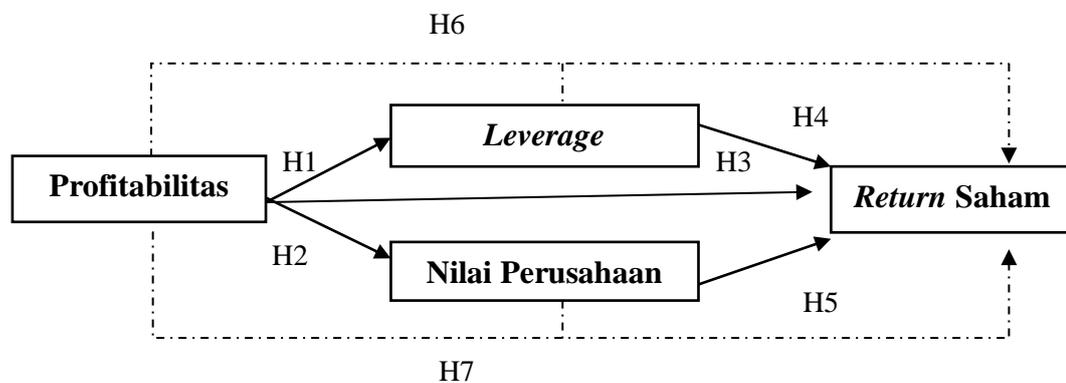
⁴⁶Agung Sugiarto, *Op. Cit.*, hal 203-222.

1.9. Kerangka Pemikiran Teoritis

Kerangka berfikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting.⁴⁷

Kerangka pemikiran teoritis pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual



Sumber : Dikembangkan dalam penelitian ini, 2019

⁴⁷Sugiyono, 2018, *Metode Penelitian Kuantitatif*, Bandung:CV. ALFABETA, 2018, hal. 95.