

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini merupakan penelitian lanjutan atau modifikasi dari penelitian yang sudah pernah dilakukan sebelumnya mengenai *abnormal return*. Terdapat beberapa variabel yang sama sehingga dapat dijadikan acuan dalam penelitian. Berikut penelitian terdahulu yang membahas mengenai faktor yang mempengaruhi *abnormal return*. Sunarti & Hendarti (2021) melakukan penelitian mengenai pengaruh *Corporate Social Responsibility*, *Return on Equity* dan *Price to Book Value* terhadap *abnormal return*. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan yaitu teknik statistik induktif, pengujian hipotesis uji t dan uji F dan model analisis regresi berganda. Dari penelitian tersebut memperoleh hasil bahwa CSR, ROE, dan PBV berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.

Dewi dkk (2020) melakukan penelitian mengenai pengaruh rasio serta kebijakan dividen terhadap *return* saham. Pengambilan sampel memakai metode *purposive* serta teknik penelitian memakai analisis regresi linear berganda. Penelitian ini memperoleh hasil bahwa *Return on Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR), *Debt Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER), dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham sedangkan *Total Asset Turn Over* (TATO) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Halima dkk (2019) melakukan penelitian mengenai analisis pengaruh fundamental perusahaan dan kondisi makro ekonomi terhadap *abnormal return*. Dalam memilih sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Metode yang dipergunakan pada

penelitian yaitu analisis regresi linear berganda dan pengujian hipotesis memakai uji koefisien determinasi, uji F dan uji t. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel fundamental dan kondisi makro ekonomi mempunyai dampak signifikan terhadap *abnormal return*. Hasil uji yang dilakukan secara parsial *Debt to Equity Ratio* dan *Return On Asset* bahwa tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *Abnormal return*. Hasil pengujian secara parsial *Return On Equity* dan *Earning Per Share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *abnormal return*. berdasarkan hasil pengujian secara parsial Suku Bunga Indonesia dan Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *abnormal return*.

Felicia & Salim (2019) penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan, informasi laba, kebijakan dividen, dan *leverage* terhadap *abnormal return*. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan yaitu analisis asumsi klasik, uji statistik deskriptif, uji f, uji t serta uji koefisien determinasi. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa informasi laba, dan *leverage* berpengaruh secara positif signifikan. Kebijakan dividen berpengaruh secara negatif signifikan.

Alviansyah dkk (2018) penelitian terkait dengan profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap *return saham*. Metode *purposive sampling* ketika melakukan pengambilan sampel. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi data panel menggunakan *software eviews 9*. Dalam penelitian memperoleh hasil profitabilitas, dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return saham*. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return saham*.

Adiwibowo (2018) melakukan penelitian mengenai pengaruh manajemen laba, ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen menjadi variabel moderasi. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data memakai statistik deskriptif. Penelitian ini memperoleh akibat manajemen laba, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. *Leverage* berpengaruh terhadap *return* saham. Kebijakan dividen tidak bisa memoderasi pengaruh manajemen laba, ukuran perusahaan, serta *leverage* terhadap *return* saham.

Ulfah & Paramu (2017) terkait penelitian pengaruh kinerja keuangan dan kebijakan dividen terhadap *abnormal return*. Sampel diperoleh dengan teknik *purposive sampling* dan metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian tersebut didapati bahwa *Current ratio* (CR), *inventory turnover* (ITO), *Debt to asset ratio* (DAR), *Return on Equity* (ROE), *Market to Book Value of Equity* (MBV), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Harga saham pada waktu yang lalu berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *abnormal return*.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Informasi suatu perusahaan menjadi salah satu hal penting bagi para investor, karena dengan hal tersebut bisa memberikan sinyal baik kepada investor tetap maupun calon investor. Sinyal artinya suatu aksi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberi suatu petunjuk kepada investor tentang bagaimana perusahaan memandang prospek perusahaan (Brigham & Houston, 2019:33) Menurut Asandimitra dalam Felicia & Salim (2019) menyatakan bahwa *signaling*

theory merupakan teori yang membahas mengenai naik turunnya harga di pasar, sehingga memberi pengaruh keputusan investor. Sinyal perusahaan dapat dilihat dari reaksi harga saham. Reaksi harga saham dapat diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*.

Menurut Fahmi (2014:21) menyatakan bahwa *signaling theory* merupakan suatu teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar seperti harga saham, obligasi dan lainnya, sehingga dapat memberi pengaruh pada keputusan investor. Tanggapan investor terhadap sinyal negatif dan positif sangat memengaruhi kondisi pasar, investor akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut, seperti memburu saham yang dijual atau melakukan tindakan dalam bentuk tidak bereaksi seperti “*wait and see*” atau menunggu dan melihat dulu perkembangan yang ada baru kemudian mengambil suatu tindakan. Keputusan *wait and see* bukan suatu tindakan yang tidak baik namun hal tersebut dilihat sebagai reaksi investor untuk menghindari timbulnya resiko yang lebih besar karena faktor pasar yang belum memberi keuntungan atau berpihak kepadanya.

Menurut Saerang dan Pontoh dalam Santi dan Kurniawati (2016) teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan memiliki kewajiban dalam memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal, hal tersebut dikarenakan terdapat asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak luar. Perusahaan memiliki lebih banyak mengenai kondisi yang terjadi pada perusahaan jika dibandingkan dengan pihak luar. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri yang terjadi yaitu dengan memberikan sinyal kepada pihak luar berupa laporan keuangan yang bisa dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan

datang. Informasi yang disampaikan akan direspon oleh pasar melalui perubahan harga saham (*return saham*) sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Dari beberapa pengertian para ahli, maka dapat disimpulkan bahwa teori sinyal adalah teori yang menyatakan pentingnya publikasi laporan keuangan suatu perusahaan kepada pihak eksternal, karena bisa menjadi salah satu sinyal kuat untuk para investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi di perusahaan. Semakin baik sinyal yang diberikan maka semakin besar kesempatan untuk bisa menjaring investor.

2.2.2 Abnormal Return

Menurut Jogiyanto dalam Fatmawati & Azizah (2021) *abnormal return* adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* hasil normal. *Abnormal return* atau *return* normal adalah *return* ekspektasi yang diharapkan investor. Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi. Jika *return* sesungguhnya lebih tinggi dari *return* yang diharapkan maka dapat dikatakan telah terjadi *abnormal return* dan terjadi selisih positif, tetapi jika yang terjadi sebaliknya maka terdapat selisih negatif. Menurut Hartono dalam Febrianto (2017) menyatakan bahwa *abnormal return* atau *excess return* adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Dengan demikian *abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi. Rumus yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* adalah sebagai berikut.

$$AR_{it} = Rit - E(Rit)$$

Keterangan :

AR_{it} : *Abnormal return* saham i pada waktu t

Rit : Actual *return* atau *return* realisasi saham i pada waktu t

E(Rit) : *Return* saham yang diharapkan pada waktu t

Nb : Waktu t adalah saat Publikasi laporan keuangan

Return sesungguhnya ialah *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya, sedangkan *return* ekspektasi yaitu *return* yang diharapkan (diestimasi) dengan menggunakan persamaan *return* ekspektasi tersebut di atas.

2.2.3 Return On Equity (ROE)

Menurut Aisah dan Mandala (2016) ROE ialah salah satu rasio profitabilitas yang menggambarkan kekuatan suatu perusahaan dalam memberi keuntungan pada investor dengan memperlihatkan nilai presentase yang ada sebagai modal untuk para investor yang bisa digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan. Apabila nilai rasio kecil maka menggambarkan bahwa perusahaan memiliki laba yang bernilai kecil juga, hal tersebut dapat berakibat pada keinginan investor untuk berinvestasi juga berkurang dan sebaliknya. Nilai ROE yang meningkat mampu menarik perhatian investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Menurut (Ulfah & Paramu, 2017) *Return on Equity* adalah rasio yang melihat tingkat perusahaan dalam mendapatkan laba. ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal guna mendapatkan keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Menurut Kasmir (2012) *Return on Equity* adalah pengembalian modal dengan mengukur perbandingan antara laba bersih dengan modal perusahaan. Rasio ini diperoleh dengan membandingkan laba bersih setelah pajak perusahaan dengan ekuitas.

Rumus yang dapat digunakan untuk mengetahui rasio ROE (Sugiono & Untung, 2016:68) sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Equity}}$$

2.2.4 *Leverage*

Menurut Harahap & Syafri (2013:306) *leverage* adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan terhadap asset maupun modal. Rasio *leverage* dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Perusahaan yang baik harusnya memiliki komposisi modal yang lebih besar dari hutang.

Menurut Fahmi (2014:75) rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi dapat membahayakan perusahaan karena perusahaan tersebut akan masuk dalam kategori *extreme leverage* yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban hutang tersebut. Oleh karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan antara hutang yang layak diambil dan dari mana sumber yang didapat untuk membayar hutang.

Rasio *leverage* ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* difungsikan untuk mengukur seberapa besarnya utang terhadap modal. Menurut Kasmir (2014:61) *Debt to Equity Ratio* artinya rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari menggunakan cara melakukan perbandingan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh

ekuitas. Rasio ini dapat mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam dengan pemilik perusahaan. Kasmir (2014:158) *Debt to Equity Ratio* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut.

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

2.2.5 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen akan menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba yang ditahan maka semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen (Yonatan dkk, 2017). Kebijakan dividen menyangkut untuk membagikan laba atau menahannya untuk diinvestasikan balik ke perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal di suatu perusahaan yaitu kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dengan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga dapat memaksimalkan harga saham (Weston & Brigham, 2011:198)

Menurut Sudana & Made (2015:192) kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan *dividend payout ratio*, yaitu besarnya presentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen pada pemegang saham. Keputusan dividen bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Besar kecilnya dividen yang dibagikan dapat mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditanam. Salah satu sumber dana internal perusahaan yaitu laba ditahan.

2.2.5.1 Teori-Teori Kebijakan Dividen

Menurut Sudana (2015:192) terdapat tiga teori mengenai kebijakan dividen. Teori tersebut digunakan sebagai landasan penentuan kebijakan bagi perusahaan yaitu :

1) *Dividend Irrelevant Theory*

Modigliani dan Miller dalam Sudana (2015:192) menurut *dividend irrelevant theory*, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa, nilai perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR), tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas resiko perusahaan.

2) *The Bird In The Hand Theory*

Gordon dan Lintner dalam Sudana (2015:192) *the bird in the hand theory*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Apabila dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal tersebut terjadi karena, pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

3) *Tax Differential Theory*

Sudana (2015:193) kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan. Semakin besar jumlah dividen yang dibagikan perusahaan maka semakin rendah harga saham perusahaan tersebut. Hal tersebut terjadi jika ada perbedaan antara tariff pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*.

a. *Devident Payout Ratio (DPR)*

Devident Payout Ratio (DPR) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur berapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Semakin besar rasio DPR artinya semakin sedikit bagian laba yang ditahan untuk pembelanjaan investasi yang dilakukan perusahaan. Adapun rumus *Devident Payout Ratio (DPR)* yang digunakan Sudana (2015:26) sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Deviden Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

2.3 Hubungan Antar Variabel Dan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh *Return on Equity* Terhadap *Abnormal Return*

Return on Equity adalah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri. *Return* tinggi bisa digunakan sebagai dasar para investor juga calon investor untuk menanamkan modal pada perusahaan. Apabila nilai ROE perusahaan semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu menghasilkan keuntungan (Wardjono dalam Halima, 2019). Hal tersebut memiliki peran penting bagi investor karena dapat memberikan informasi mengenai kondisi suatu perusahaan.

Perusahaan dengan *Return on Equity* yang tinggi akan menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan, karena jika perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi para investor pun akan menerima

keuntungan yang tinggi pula dan juga sebaliknya. sehingga *Return on Equity* berpengaruh positif terhadap *abnormal return*. semakin tinggi nilai *Return on Equity* menunjukkan semakin besar laba yang didapat perusahaan.

Dalam penelitian (Halima dkk, 2019) mendapatkan hasil bahwa *Return on Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *abnormal return*. Penelitian oleh (Sunarti & Hendarti, 2021) memperoleh hasil yang sama yakni *Return on Equity* berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Dari uraian tersebut maka peneliti mengambil hipotesis :

H₁: *Return on Equity* berpengaruh terhadap *abnormal return*

2.3.2 Pengaruh *Leverage* Terhadap *Abnormal Return*

Leverage merupakan rasio yang menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal juga asset. DER (*Debt to Equity Ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk menilai hutang dan ekuitas dengan membandingkan antara seluruh utang dengan seluruh ekuitas. Sinyal berperan untuk memberikan informasi pada investor sebagai bahan pertimbangan dalam menanam saham di suatu perusahaan.

Perusahaan dengan *Debt to Equity Ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sangat bergantung pada pihak eksternal, dengan begitu tingkat resiko perusahaan akan bertambah tinggi. Hal tersebut akan berdampak pada minat investor, jika minat investor turun maka berdampak pula terhadap penurunan harga saham dan pada akhirnya akan berpengaruh terhadap *return* saham yang akan diterima investor. *Return* saham bisa mengalami kenaikan juga penurunan yang *abnormal*.

Dalam penelitian (Permana, 2017) memperoleh hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *abnormal return*. Dari uraian di atas maka peneliti mengambil hipotesis:

H₂: *Leverage* berpengaruh terhadap *abnormal return*

2.3.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Abnormal Return*

kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan terhadap untung yang diperoleh perusahaan akan dibagikan pada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Rahim dkk, 2017). Kebijakan dividen mempunyai kandungan informasi yang sangat penting untuk investor. Apabila pendapatan perusahaan mengalami penurunan atau rugi pada periode tertentu maka dividen akan menjadi rendah bahkan tidak ada. Kebijakan dividen ini masuk dalam indikator penting karena dapat mempengaruhi harga saham.

Hubungan *Dividend Payout Ratio* dengan *abnormal return* yaitu semakin rendah nilai DPR, maka akan menyebabkan keprihatinan para pemegang saham yang akan menyebabkan para investor terdorong untuk menjual sahamnya. Semakin banyak investor yang menjual sahamnya, maka akan semakin menurun pula harga saham perusahaan dan akan berimbas terhadap nilai *return* yang diperoleh. Nilai *actual return* yang kecil maka akan berpengaruh terhadap rendahnya nilai *abnormal return*.

Secara teoritis apabila laba perusahaan meningkat maka dividen yang dibagikan juga semakin besar begitupun sebaliknya. Kedua informasi tersebut diperlukan untuk memprediksi *return* juga resiko dalam pengambilan keputusan

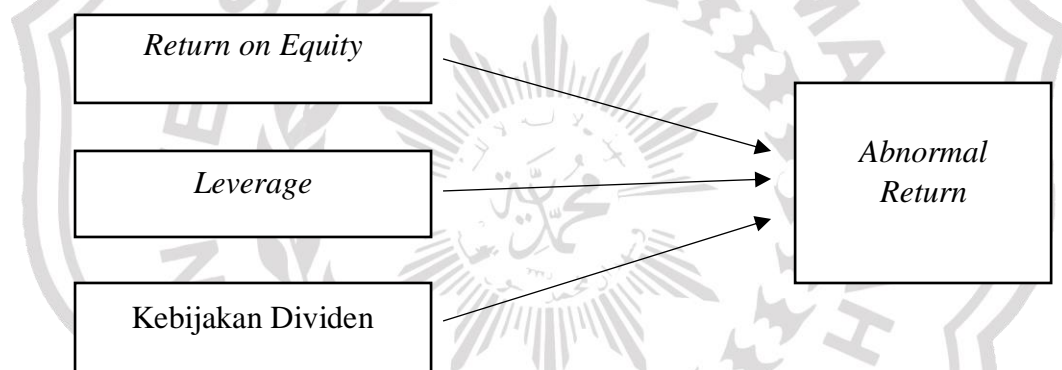
investasi. Penelitian yang dilakukan oleh (Felicia & Salim, 2019) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap *abnormal return*.

Dari uraian tersebut maka peneliti mengambil hipotesis :

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap *abnormal return*

2.4 Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian dibuat untuk menunjukkan hubungan pengaruh antar masing-masing variabel dalam suatu penelitian. Adapun kerangka konsep pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual

Berdasarkan kerangka konseptual di atas, maka dapat diketahui bahwa penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apa saja faktor yang dapat mempengaruhi *abnormal return*. Variabel yang diduga sebagai faktor pada *abnormal return* adalah *return on equity*, *Leverage*, dan kebijakan dividen.