

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di era milenial ini, investasi menjadi salah satu kegiatan yang banyak diminati oleh masyarakat khususnya investor di Indonesia, ada banyak pilihan investasi yang bisa dilakukan salah satu contohnya adalah berinvestasi di pasar modal. Pasar modal adalah pasar yang digunakan untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, misalnya seperti hutang, ekuitas, maupun instrumen lainnya (Darmadji, 2020). Selain itu, menurut Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal memiliki peran yang strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan tempat berinvestasi bagi masyarakat.

Investasi di pasar modal juga memiliki daya tarik tersendiri bagi para investor, karena memiliki dua keuntungan dalam berinvestasi saham pada perusahaan yang sudah *go public*, yaitu dividen dan *capital gain*. Dividen merupakan penerimaan dari perusahaan yang berasal dari laba yang dibagikan, sementara *capital gain* merupakan pendapatan yang diperoleh dari selisih harga saham. Apabila selisih harga tersebut negatif berarti investor mengalami *capital loss* dan sebaliknya, apabila selisih harga tersebut positif berarti investor mengalami *capital gain* (Purwitasari, 2019).

Banyak sektor industri yang dapat dipilih untuk berinvestasi di pasar modal, diantaranya adalah perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur merupakan kelompok perusahaan yang mengolah bahan-bahan menjadi barang setengah jadi atau barang jadi yang bernilai tambah lebih besar. Perusahaan manufaktur terdiri atas tiga sektor industri, yaitu industri dasar kimia, aneka industri, dan industri barang konsumsi. Secara garis besar, perusahaan manufaktur merupakan perusahaan penopang utama perekonomian Indonesia. Perusahaan manufaktur memiliki jumlah emiten yang terbesar dibanding dengan jumlah emiten yang lain di Bursa Efek Indonesia, serta paling aktif memperdagangkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia dari pada perusahaan non manufaktur lainnya (Ratnani, 2021). Selain itu, perusahaan manufaktur juga merupakan salah satu sektor perusahaan yang diharapkan memiliki prospek cerah di masa yang akan datang, karena memiliki perkembangan yang pesat dalam kegiatan bisnisnya.

Investasi secara umum adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa mendatang (Siregar dkk, 2017). Tujuan investor melakukan investasi pada suatu perusahaan adalah memperoleh keuntungan (*return*) yang maksimal dengan risiko tertentu atau memperoleh *return* tertentu dengan risiko yang minimal (Hartono, 2016:285). Investor akan menanamkan dananya di pasar modal jika memperoleh perasaan aman akan investasi yang dilakukan. Hal ini, dapat diperoleh investor dengan melakukan analisis untuk mengetahui apakah saham di pasar mencerminkan nilai sebenarnya dari saham perusahaan yang diperdagangkan.

Return dapat digunakan sebagai alat ukur untuk mengukur keberhasilan suatu perusahaan. Secara sederhana, *return* saham adalah hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi (Ratnani, 2021). *Return* dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi adalah *return* yang telah terjadi, yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu alat pengukur kinerja perusahaan, sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan oleh investor di masa mendatang (Hartono, 2016:263).

Analisis *return* saham dapat dilakukan dengan menggunakan pendekatan dasar yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Menurut Purwitasari (2019) analisis fundamental adalah analisis yang lebih membandingkan antara suatu harga pasar dan saham untuk menentukan apakah harga saham sudah bisa mencerminkan nilai intrinsiknya atau belum. Selain itu, analisis fundamental menitikberatkan pada data untuk mempertimbangkan apakah suatu harga saham telah mengalami peningkatan atau tidak.

Data *return* saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2020 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1.1

***Return* Saham Tahun 2019-2021**

Tahun	2019	2020	2021
<i>Return</i> saham	31,377	13,914	48,489
Rata-rata <i>return</i> saham	0,2530	0,1122	0,3507

Sumber: www.idx.co.id, data diolah (2022)

Return saham pada tahun 2019-2021 secara keseluruhan bergerak secara fluktuatif atau tidak konsistennya nilai *return* yang diperoleh para investor. *Return*

saham mencapai puncak tertinggi pada tahun 2021 yaitu sebesar 48,489 dengan rata-ratanya sebesar 1,3507, sedangkan pada tahun 2020 nilai *return* saham mengalami puncak terendahnya dengan nilai *return* saham sebesar 13,914 dengan rata-rata 0,1122. Berdasarkan pada tabel tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai *return* saham pada perusahaan dapat mengalami kenaikan maupun penurunan yang drastis disetiap tahunnya.

Penilaian kinerja suatu sekuritas atau perusahaan dapat dilakukan dengan menganalisis rasio keuangan dan non rasio keuangan yang berada di perusahaan tersebut. Analisis ini dilakukan untuk mengetahui kelemahan dan kekuatan suatu perusahaan di bidang keuangan (Purwitasari, 2019). Rasio-rasio keuangan tersebut dapat menghasilkan informasi perusahaan, apakah memiliki peluang jangka pendek atau jangka panjang. Rasio keuangan terdiri dari lima jenis yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, dan rasio pasar.

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan (Dewi dan Sudiarta, 2019). Profitabilitas dapat dijadikan suatu gambaran bagaimana kemampuan perusahaan dalam pencapaian tujuannya (Dewi dan Sudiarta, 2019). Dalam penelitian ini, profitabilitas dijelaskan dengan *Return On Assets* (ROA). ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Kasmir, 2016:201). *Return On Assets* (ROA) merupakan rasio terpenting diantara rasio profitabilitas yang ada, karena semakin meningkatnya ROA maka kinerja

perusahaan juga akan semakin membaik, hal ini akan berpengaruh terhadap *return* saham yang akan diterima oleh para investor.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Almira dan Wiagustini (2020), Dewi dan Sudiarta (2019), Tumakaka (2021), Fitri dkk (2017) menunjukkan hasil bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Susanty dan Bastian (2018), Parawansa dkk (2021), Jaya dan Kuswanto (2021), yang menunjukkan hasil bahwa *Return On Asset* (ROA) memiliki pengaruh yang negatif terhadap *return* saham. Selain itu, hasil penelitian yang berbeda juga diperoleh oleh Mangantar dkk (2020), Worotikan dkk (2021), Kurniawan dan Hermanto (2021), Prakoso dan Puspawati (2021) menunjukkan hasil bahwa *Return On Asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Free cash flow atau arus kas bebas adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Ratnani, 2021). *Free cash flow* dalam suatu perusahaan dapat digunakan pengeluaran modal, sehingga perusahaan dapat merencanakan keputusan investasi yang akan berdampak pada pembagian *return* saham di dalam perusahaan (Fatmawati, 2022). Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Montoliang dan Tjun (2018), Tumakaka (2021) diperoleh hasil bahwa *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan hasil berbeda diperoleh oleh Liem dkk (2019), Fatmawati dan Afridayani (2022) menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* (FCF) tidak memiliki

pengaruh terhadap *return* saham. Selain itu, hasil penelitian yang berbeda juga diperoleh oleh Ratnani (2021) yang menyatakan bahwa *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam satu periode tertentu (Putra dan Dana, 2017). Ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor penting dalam pembentukan *return* saham. Apabila ukuran perusahaan besar, maka semakin besar pendapatan yang dihasilkan dan laba perusahaan pun akan semakin besar, serta akan memberikan *return* yang cukup besar bagi para pemegang saham (Putra dan Dana, 2017). Dengan begitu dapat disimpulkan, bahwa ukuran perusahaan dapat memberi dampak yang positif bagi investasi. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Susanty dan Bastian (2018), Dewi dan Sudiartha (2019) diperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Parawansa dkk (2021), Fitri dkk (2017), Widiarini dan Dillak (2019), Kurniasih dkk (2022) diperoleh hasil yang berbeda yaitu ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Selain itu, hasil penelitian yang berbeda diperoleh oleh Kurniawan dan Hermanto (2021), Nursita (2021), Darmayanti (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Faktor selanjutnya yang dapat mempengaruhi *return* saham adalah arus kas. Laporan arus kas bertujuan untuk memberikan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan pengeluaran kas atau setara kas dari suatu perusahaan pada periode tertentu (Japlani, 2020). Salah satu laporan arus kas yang ada di suatu perusahaan adalah arus kas investasi. Arus kas investasi adalah segala aktivitas

yang menyangkut perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta kegiatan investasi yang tidak setara kas, yang bertujuan untuk meningkatkan pendapatan perusahaan (Japlani, 2020). Semakin baik aktiva jangka panjang yang dimiliki perusahaan akan semakin mencerminkan nilai yang baik juga pada perolehan *return* saham di masa depan. Selain itu, informasi mengenai arus kas investasi suatu perusahaan dapat memberikan sinyal kepada para investor dalam pengambilan keputusan untuk membeli atau menjual saham yang dimiliki. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Darmayanti (2018), Nursita (2021), Oktofia dkk (2021), Ander dkk (2021) menunjukkan hasil bahwa arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan hasil lain diperoleh oleh Harahap dan Effendi (2020), Japlani (2020) yang menunjukkan hasil yang berbeda yaitu arus kas investasi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Rasio lainnya yang juga banyak dikaitkan dengan *return* saham karena masih mengalami ketidak konsistenan hasil adalah *Price to Book Value* (PBV) yang tergolong dalam rasio pasar. Rasio ini memberikan masukan bagi manajemen untuk mengetahui kinerja perusahaan di masa lalu dan prospek yang akan datang. *Price to Book Value* merupakan perbandingan antara *market value* dengan *book value* saham (Jaya, 2021). Maka kenaikan nilai PBV akan berpengaruh positif terhadap harga saham, karena diharapkan *return* saham pun dapat meningkat seiring kenaikan harga saham. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Susanty dan Bastian (2018), Ratnani (2021), Ristyawan (2019), Jaya dan Kuswanto (2021) menunjukkan hasil bahwa *Price to Book Value* berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Jamaluddin dkk (2021), Prakoso dan Puspawati (2021)

menunjukkan hasil bahwa *Price to Book Value* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil lain diperoleh oleh Kurniasih dkk (2022) yang menunjukkan hasil bahwa *price to book value* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian di atas, masih terdapat ketidak konsistenan hasil pada penelitian sebelumnya. Maka untuk mengurangi kesalahan dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi, perlu diketahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai *return* saham pada suatu perusahaan. Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini akan dilakukan untuk menguji kembali “analisis pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, ukuran perusahaan, arus kas, dan *price to book value* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2019-2021”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dipaparkan di atas, maka pokok permasalahan dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021?
2. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021?

4. Apakah arus kas berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021?
5. Apakah *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan pokok permasalahan diatas, maka tujuan dari penelitian ini yaitu :

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh arus kas terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021.
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Price to Book Value* (PBV) terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan permasalahan yang telah dijelaskan di atas, maka manfaat dari penelitian ini, yaitu:

1) Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan pemikiran pada pihak investor serta bermanfaat bagi pengembangan ilmu ekonomi sebagai sumber bacaan atau referensi yang akan memberikan informasi mengenai Analisis Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, Ukuran Perusahaan, Arus Kas, dan *Price to Book Value* terhadap *Return* saham dan menambah sumber pustaka yang telah ada.

2) Manfaat Praktis

a) Bagi Mahasiswa

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran, pemahaman dan memperluas pengetahuan serta wawasan di lingkungan akademis sehingga bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

b) Bagi Fakultas/ Universitas

Penelitian ini berguna sebagai bahan masukan atau pertimbangan untuk mengetahui kemampuan mahasiswa dalam menerapkan ilmu yang diperoleh selama menuntut ilmu di Universitas Mahasaraswati.

c) Bagi Calon Investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi calon investor yang akan berinvestasi di Bursa Efek Indonesia (BEI).

d) Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mempertimbangkan variabel-variabel penelitian ini untuk meningkatkan *Return Saham* perusahaan dan sebagai bahan mengevaluasi, memperbaiki, dan meningkatkan kinerja manajemen kedepannya.

e) Bagi Pihak Lain

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan acuan bagi penelitian selanjutnya untuk menyempurnakan hasil penelitian ini.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signaling Theory* (Teori Sinyal)

Informasi adalah unsur yang paling penting bagi investor, karena informasi pada dasarnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik keadaan masa lalu, saat ini, maupun masa yang akan datang mengenai kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang diperoleh ini akan digunakan oleh pihak investor sebagai alat analisis untuk pengambilan keputusan investasi. Menurut Hartono (2013:77) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman, akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika suatu pengumuman mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman itu diterima.

Signaling theory adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi para investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Japlani, 2020). *Signaling theory* menjelaskan tentang mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi, lantaran terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak informasi mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (Susanty, 2018). Selain itu, peran teori *signaling* bagi *return* saham adalah memberikan sinyal informasi mengenai rasio keuangan suatu perusahaan kepada para investor yang membutuhkan informasi mengenai kinerja perusahaan. Teori sinyal berperan untuk memberikan

sinyal informasi mengenai rasio keuangan yang dapat mencerminkan *return* yang akan diperoleh investor.

Signaling theory juga berperan dalam memberikan informasi keuangan pada suatu perusahaan, sehingga akan memudahkan para investor untuk menganalisis profitabilitas, *free cash flow*, ukuran perusahaan, arus kas, dan *price to book value* pada suatu perusahaan. Dengan adanya sinyal informasi mengenai keuangan suatu perusahaan akan memberikan gambaran mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Sinyal yang diberikan dapat juga dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik, atau dapat berupa promosi, serta informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

2.1.2 Return Saham

Return merupakan hasil yang akan diperoleh dari suatu investasi (Hartono, 2016:263). Secara umum *return* saham adalah keuntungan yang akan diperoleh perusahaan, individu, atau sebuah instansi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Dalam dunia investasi *return* dan *risk* memiliki hubungan yang kuat, karena jika risiko tinggi maka *return* yang diperoleh akan tinggi juga, begitu juga sebaliknya bila *return* yang diterima rendah maka semakin rendah juga risiko yang akan dihadapi. *Return* saham terdiri dari *capital gain* dan dividen. Untuk mengetahui *return* yang akan diperoleh, maka investor dapat menilai kinerja suatu

perusahaan dengan melihat laporan keuangan yang ada di perusahaan tersebut.

Menurut Hartono (2016:263) terdapat dua jenis *return* saham yaitu :

- 1) *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi, yang dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasi penting, karena digunakan sebagai salah satu alat ukur untuk mengetahui kinerja suatu perusahaan. Selain itu, *return* ini juga digunakan sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko dimasa yang akan datang.
- 2) *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang, *return* ini bersifat belum terjadi.

Sumber-sumber *return* saham pada suatu perusahaan menurut Hartono (2016:264) terdapat dua jenis, yaitu :

- 1) *Capital gain*, merupakan hasil yang akan diperoleh dari selisih harga pembelian dengan harga penjualan. Secara sederhananya bila *kurs* beli lebih kecil dari *kurs* jual maka investor dikatakan memperoleh *capital gain*, sedangkan jika *kurs* beli lebih besar dari *kurs* jual maka investor akan memperoleh *capital loss*.
- 2) *Yield*, merupakan persentase penerimaan kas secara periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Pada saham *yield* diartikan sebagai persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya.

2.1.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran

tingkat efektivitas manajemen dalam suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi (Kasmir, 2016 : 196). Rasio profitabilitas adalah ukuran seberapa besar keuntungan (*return*) yang dapat diperoleh dari modal saham, tingkat penjualan, dan total aset yang dimiliki perusahaan. Nilai profitabilitas yang tinggi merupakan suatu tanda keberhasilan perusahaan dalam memperoleh laba serta menunjukkan kinerja perusahaan yang baik (Nugroho, 2020).

Menurut Kasmir (2016 : 115) secara umum terdapat empat jenis indikator yang dapat digunakan untuk menilai tingkat profitabilitas, yaitu *Profit Margin*, *Return On Asset* (ROA) atau *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), dan Laba Per Lembar Saham (*Earning Per Share*). Penelitian ini lebih terfokus pada penggunaan *Return On Asset* (ROA) sebagai pengukuran prestasi pada suatu periode tertentu.

Dalam analisis laporan keuangan, ROA paling banyak diperhatikan karena dapat menunjukkan keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Jika ROA semakin meningkat, maka kinerja perusahaan juga semakin membaik, karena tingkat pengembaliannya akan semakin meningkat. ROA adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan (Jaya, 2021). Selain itu, banyak manajemen yang lebih menitikberatkan pada maksimalnya laba atas modal yang diinvestasikan, hal ini membuat ROA adalah rasio yang paling tepat jika digunakan untuk mengukur *return* saham pada perusahaan. Terdapat beberapa kelebihan yang dimiliki ROA yaitu :

- 1) ROA mudah dihitung dan dipahami

- 2) ROA merupakan alat pengukur prestasi manajemen yang sensitif terhadap setiap pengaruh keadaan keuangan yang ada di perusahaan
- 3) Manajemen menitikberatkan perhatiannya pada perolehan laba yang maksimal
- 4) Sebagai tolak ukur prestasi manajemen dalam memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh laba
- 5) Mendorong tercapainya tujuan perusahaan
- 6) Sebagai alat mengevaluasi atas penerapan kebijakan-kebijakan manajemen

Di antara beberapa kelebihan yang dimiliki ROA, terdapat juga beberapa kelemahan ROA yaitu :

- 1) Kurang mendorong manajemen untuk menambah aset apabila nilai ROA yang diharapkan terlalu tinggi.
- 2) Manajemen cenderung fokus pada tujuan jangka pendek bukan pada tujuan jangka panjang, sehingga cenderung mengambil keputusan jangka pendek yang lebih menguntungkan tetapi berakibat negatif dalam jangka waktu panjang.

2.1.4 Free Cash Flow

Free cash flow atau arus kas bebas adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Ratnani, 2021). Manajemen dengan *free cash flow* yang besar dapat

membuat keputusan untuk membayar dividen, membeli kembali saham, mengalokasikannya pada investasi dengan NPV negatif.

Free cash flow biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemilik modal atau pemegang saham. Pemegang saham menginginkan kelebihan dana atau arus kas bebasnya dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, sedangkan manajer berkeinginan menggunakan kelebihan dana yang ada untuk investasi proyek-proyek yang diprediksi akan menguntungkan di masa depan, karena jika terjadi keuntungan pada masa yang akan datang akan menambah insentif bagi manajer.

2.1.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah salah satu variabel yang sering digunakan dalam beberapa literatur untuk menjelaskan luas tingkat pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan. Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat mengkategorikan besar atau kecil perusahaan yang dapat ditentukan berdasarkan total aktiva, total penjualan, dan nilai pasar saham (Widiarini dan Dillak, 2019). Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi tingkat pengungkapan, karena perusahaan yang besar harus mampu memenuhi *public demand* atas pengungkapan yang lebih luas. Selain itu, ukuran perusahaan juga dapat diartikan sebagai ukuran yang dapat menyatakan tingkatan suatu perusahaan (Kurniasih dkk, 2022).

Ukuran perusahaan yang besar juga dianggap sebagai suatu indikator yang dapat menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan (Kurniasih dkk, 2022). Semakin besar ukuran suatu

perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga akan semakin besar. Hal ini, disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar juga untuk menunjang operasionalnya dan salah satu alternatif pemenuhan modalnya adalah dari modal asing, apabila modal sendiri tidak mencukupi. Selain itu, ukuran perusahaan dapat dinyatakan dengan total aset, jika semakin besar total aset suatu perusahaan maka akan semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aset yang besar akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut relatif lebih stabil, mampu menghasilkan laba yang lebih besar dan memiliki rencana positif pada tempo relatif lama (Kurniasih dkk, 2022). Oleh karena itu, diharapkan *return* saham yang diterima para investor akan semakin meningkat (Dewi dan Sudiarta, 2019).

Menurut Undang-undang Nomor 20 Tahun 2008 klasifikasi ukuran perusahaan terdapat 4 kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar. Pengklasifikasian ukuran perusahaan didasarkan pada total aset yang dimiliki dan total penjualan tahunan perusahaan tersebut. Selain itu, menurut Undang-Undang No. 9 Tahun 1995 terdapat beberapa cara pengelompokan perusahaan yaitu:

1) Perusahaan kecil.

Perusahaan kecil merupakan badan hukum yang didirikan di Indonesia yang memiliki sejumlah kekayaan (total aset) tidak lebih dari Rp 20 miliar, bukan merupakan afiliasi dan dikendalikan oleh suatu perusahaan yang bukan perusahaan menengah/kecil, dan bukan merupakan reksadana.

2) Perusahaan menengah atau besar.

Perusahaan menengah atau besar merupakan kegiatan ekonomi yang mempunyai kriteria kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan usaha. Usaha ini meliputi usaha nasional (milik negara atau swasta) dan usaha asing yang melakukan kegiatan di Indonesia. Perusahaan besar adalah perusahaan yang memiliki kekayaan bersih lebih besar dari Rp 20 Milyar termasuk tanah dan bangunan. Memiliki penjualan lebih dari Rp. 50 Milyar/tahun.

2.1.6 Arus Kas

Laporan arus kas adalah komponen yang ada pada laporan keuangan suatu perusahaan. Tujuan dari laporan arus kas adalah memberikan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan pengeluaran kas atau setara kas dari suatu perusahaan pada periode tertentu (Japlani, 2020). Informasi mengenai arus kas akan digunakan sebagai indikator jumlah arus kas di masa mendatang, serta akan berguna untuk menilai kecermatan atas taksiran arus kas yang dibuat sebelumnya. Salah satu laporan arus kas yang ada di perusahaan adalah arus kas investasi. Arus kas investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Terdapat beberapa aktivitas investasi yaitu (Oktofia, dkk 2021) :

- 1) Penjualan aktiva tetap
- 2) Penjualan surat berharga yang berupa investasi
- 3) Penagihan pinjaman jangka panjang
- 4) Penjualan aktiva lainnya yang digunakan dalam kegiatan produksi

- 5) Penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan, aktiva jangka panjang, dan aktiva tidak berwujud.

Perusahaan yang memiliki aktiva jangka panjang yang baik akan semakin mencerminkan nilai yang baik juga pada peroleh *return* saham di masa depan. Selain itu, informasi mengenai arus kas investasi dapat memberikan sinyal kepada para investor dalam pengambilan keputusan untuk membeli atau menjual saham yang dimiliki. Keputusan para investor ini akan berpengaruh terhadap *return* saham yang diperoleh para pemegang saham, semakin besar arus kas investasi yang ada di suatu perusahaan diharapkan dapat meningkatkan nilai *return* saham yang diperoleh para investor. Sebaliknya semakin kecil arus kas investasi yang ada di suatu perusahaan *return* saham yang diperoleh para investor akan terjadi penurunan.

2.1.7 Price to Book Value (PBV)

Rasio *Price to Book Value* (PBV) adalah rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai buku (Jaya, 2021). Rasio pasar adalah sekumpulan rasio yang menghubungkan harga saham dengan laba dan nilai buku per saham. Dengan mengetahui nilai pasar dan nilai buku perusahaan, maka pertumbuhan perusahaan dapat diketahui. Rasio PBV merupakan tolak ukur untuk melihat kewajaran harga suatu saham. Rasio ini juga dapat menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio PBV, maka akan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi para pemegang saham. Hal

ini diharapkan akan meningkatkan harga saham suatu perusahaan, sehingga nilai *return* saham suatu perusahaan pun akan meningkat juga.

Rasio PBV dapat memberikan petunjuk mengenai apa yang dipikirkan investor atas kinerja suatu perusahaan di masa lalu serta prospeknya di masa mendatang. Cara mengetahui PBV suatu perusahaan dengan membagi laba bersih setelah pajak yang telah dikurangi jumlah dividen dengan total jumlah saham yang beredar.

2.2 Penelitian Sebelumnya

Beberapa penelitian sebelumnya yang berhubungan dengan variabel yang diteliti dalam penelitian ini yaitu :

Susanty dan Bastian (2018) menguji pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham (Study pada perusahaan sektor pertambangan di BEI periode 2010-2016). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian Susanty dan Bastian adalah *return* saham, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah kinerja keuangan dan ukuran perusahaan. Populasi yang digunakan yaitu seluruh perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian Susanty dan Bastian adalah regresi linear berganda. Hasilnya yaitu ROA, DER, CR berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sedangkan ukuran perusahaan dan PBV berpengaruh positif terhadap *return* saham. Persamaan penelitian Susanty dan Bastian yaitu sama-sama meneliti mengenai pengaruh ROA, PBV dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham, sedangkan perbedaannya yaitu tidak meneliti

mengenai pengaruh dari arus kas investasi dan *free cash flow* terhadap *return* saham, serta terdapat perbedaan lokasi penelitian.

Dewi dan Sudiarta (2019) menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan *food and beverage*. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian Dewi dan Sudiarta adalah *return* saham, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan. Populasi yang digunakan adalah 16 perusahaan, dengan sampel penelitian sebanyak 14 perusahaan atau 56 sampel. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda. Penelitian Dewi dan Sudiarta menunjukkan hasil bahwa profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Persamaan dari penelitian Dewi dan Sudiarta yaitu sama-sama meneliti mengenai pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham, sedangkan perbedaannya yaitu tidak meneliti mengenai pengaruh dari variabel arus kas investasi, *free cash flow* dan PBV terhadap *return* saham, serta terdapat perbedaan lokasi penelitian.

Widiarini dan Dillak (2019) menguji pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham. Variabel dependen dalam penelitian Widiarini dan Dillak yaitu *return* saham, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, *leverage*, likuiditas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan. Populasi yang digunakan yaitu sektor properti, *real estate*, dan konstruksi yang terdaftar tahun 2013-2017, dengan sampel yang diperoleh sebanyak 16 perusahaan atau 80 sampel. Metode

analisis data yang digunakan yaitu regresi linier berganda. Penelitian Widiarini dan Dillak menunjukkan hasil bahwa profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan leverage berpengaruh positif terhadap *return* saham, serta ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Persamaannya yaitu sama-sama meneliti mengenai profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham, sedangkan perbedaan yaitu tidak meneliti mengenai arus kas investasi, *free cash flow* dan PBV. Selain itu, lokasi pada penelitian ini juga berbeda.

Japlani (2020) menguji pengaruh perubahan laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan terhadap *return* saham. Variabel dependen dalam penelitian Japlani yaitu *return* saham, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah perubahan laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan. Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis data yang digunakan yaitu regresi linier berganda. Hasil dari penelitian yang dilakukan Japlani yaitu perubahan laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Persamaannya yaitu sama-sama meneliti mengenai arus kas investasi terhadap *return* saham, sedangkan perbedaannya yaitu tidak meneliti mengenai pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, ukuran perusahaan dan PBV terhadap *return* saham.

Oktofia dkk (2021) menguji pengaruh arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman. Variabel dependen dalam penelitian Oktofia dkk

yaitu *return* saham, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan. Populasi yang digunakan adalah 18 perusahaan, dengan sampel yang diperoleh sebanyak 8 perusahaan atau 40 sampel. Metode analisis data yang digunakan yaitu regresi linier berganda. Hasil dari penelitian Oktofia dkk menunjukkan bahwa arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Persamaan pada penelitian Oktofia dkk yaitu sama-sama meneliti mengenai arus kas investasi terhadap *return* saham, sedangkan perbedaannya yaitu tidak meneliti mengenai pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, ukuran perusahaan dan PBV terhadap *return* saham.

Ratnani (2021) menguji pengaruh risiko sistematis, *earning per share*, *price earning ratio*, *price book value*, *net profit margin* dan *free cash flow* terhadap *return* saham. Variabel dependen yang digunakan adalah *return* saham, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah Risiko Sistematis, *Earning Per Share*, *Price Earning Ratio*, *Price Book Value*, *Net Profit Margin* dan *Free Cash Flow*. Populasi yang digunakan yaitu 172 perusahaan, dengan sampel yang diperoleh sebanyak 85 perusahaan atau 255 sampel. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi data panel. Penelitian Ratnani menunjukkan hasil bahwa Risiko sistematis, EPS, dan NPM tidak berpengaruh terhadap *return* saham, PER dan FCF berpengaruh negatif terhadap *return* saham, serta PBV berpengaruh positif terhadap *return* saham. Persamaannya yaitu sama-sama meneliti mengenai FCF dan PBV terhadap *return* saham, sedangkan perbedaannya adalah tidak meneliti mengenai pengaruh profitabilitas, arus kas investasi, dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham.

Jaya dan Kuswanto (2021) menguji pengaruh *return on assets*, *debt to equity ratio*, dan *price to book value* terhadap *return* saham perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Variabel dependen yang digunakan yaitu *return* saham, sedangkan variabel independen yang digunakan yaitu *return on assets*, *debt to equity ratio*, dan *price to book value*. Populasi yang digunakan dalam penelitian Jaya dan Kuswanto adalah perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia, dengan sampel yang diperoleh sebanyak 34 perusahaan. Dengan teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi dan metode analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Hasil dari penelitian Jaya dan Kuswanto menunjukkan hasil bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap *return* saham, DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham, dan PBV berpengaruh positif terhadap *return* saham. Persamaannya yaitu sama-sama meneliti mengenai ROA dan PBV terhadap *return* saham, sedangkan perbedaannya adalah tidak meneliti mengenai pengaruh arus kas investasi, ukuran perusahaan dan *free cash flow* terhadap *return* saham, serta terdapat perbedaan lokasi dari penelitian yang dilakukan.

Parawansa, dkk (2021) menguji pengaruh ROA, DER, dan *size* terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Variabel dependen yang digunakan adalah *return* saham, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah ROA, DER, dan *size*. Populasi yang digunakan pada penelitian yaitu 60 perusahaan, dengan sampel yang diperoleh sebanyak 15 perusahaan atau 60 sampel. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil dari penelitian Parawansa dkk menunjukkan bahwa ROA dan *size* berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sedangkan DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Persamaannya yaitu sama-sama meneliti mengenai ROA dan *size* terhadap

return saham, sedangkan perbedaannya adalah dalam penelitian ini tidak meneliti mengenai pengaruh arus kas investasi, *free cash flow* dan PBV terhadap *return* saham. Selain itu, terdapat juga perbedaan lokasi penelitian.

Fatmawati dan Afridayani (2022) menguji pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan beda saham terhadap *return* saham. Variabel dependen yang digunakan adalah *return* saham, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan beda saham. Populasi yang digunakan dalam penelitian Fatmawati dan Afridayani adalah perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia, dengan sampel yang diperoleh sebanyak 97 sampel. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil dari penelitian Fatmawati dan Afridayani menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan IOS dan beta berpengaruh positif terhadap *return* saham. Persamaannya yaitu sama-sama meneliti mengenai *free cash flow* terhadap *return* saham, sedangkan perbedaannya adalah tidak meneliti mengenai pengaruh profitabilitas, arus kas investasi, ukuran perusahaan dan PBV terhadap *return* saham. Selain itu, terdapat juga perbedaan lokasi penelitian.

Kurniasih, dkk (2022) menguji pengaruh *size*, *beta*, *price to book value*, dan koneksi politik terhadap *return* saham pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019. Variabel dependen yang digunakan adalah *return* saham, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah *size*, *beta*, *price to book value*, dan koneksi politik. Populasi pada penelitian kurniasih dkk sebanyak 67 perusahaan, dengan sampel yang diperoleh sebanyak 63 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan regresi

linear berganda. Hasil dari penelitian Kurniasih dkk menunjukkan bahwa *size*, *price to book value*, dan koneksi politik berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sedangkan beta berpengaruh positif *return* saham. Persamaannya yaitu sama-sama meneliti mengenai *size* dan *price to book value* terhadap *return* saham, sedangkan perbedaannya adalah tidak meneliti mengenai pengaruh profitabilitas, arus kas investasi, dan *free cash flow* terhadap *return* saham. Selain itu, terdapat juga perbedaan lokasi penelitian.

