

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

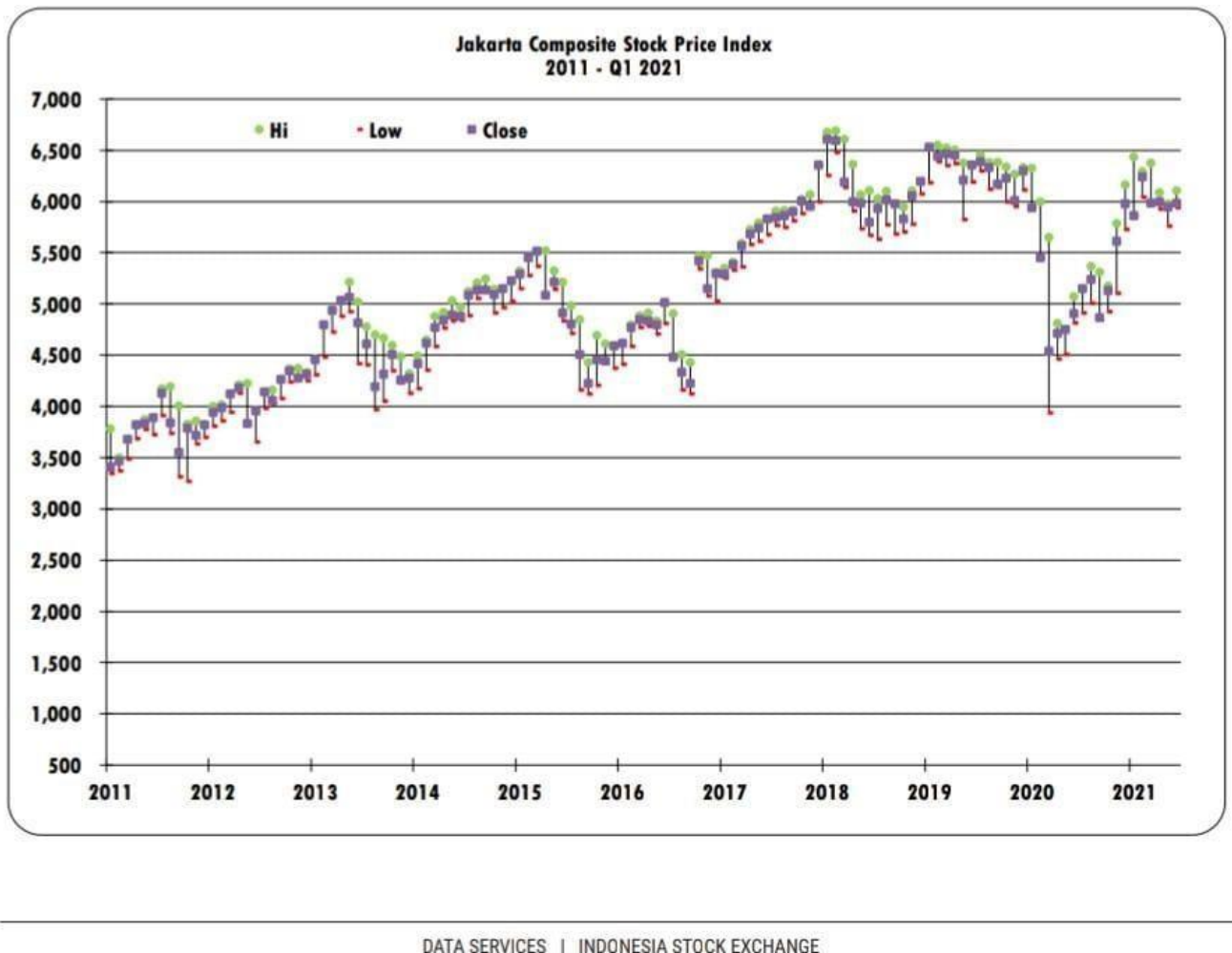
Pasar modal merupakan tempat atau sistem untuk memenuhi kebutuhan dana untuk modal yang diperlukan perusahaan dan merupakan pasar tempat orang membeli dan menjual efek. Menurut Kamus Bahasa Indonesia, pasar modal adalah seluruh kegiatan yang mempertemukan penawaran dan permintaan dana jangka panjang.

Pada dasarnya para investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya ialah dengan mengharapkan *return* dalam bentuk dividen ataupun *capital gain*. Tidak hanya bisa memunculkan keuntungan, investasi yang dicoba investor pula bisa memunculkan kerugian (*capital loss*). Dalam pasar modal, mendapatkan *return* tidak begitu mudah karena keuntungan yang didapatkan berbanding lurus dengan risiko yang akan diterima. Menurut Jogiyanto (2015:263), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi dari dana yang sudah diinvestasikan yang dapat dinikmati oleh investor. Investor harus benar-benar menyadari bahwa disamping akan memperoleh keuntungan tidak menutup kemungkinan mereka akan mengalami kerugian. Keuntungan atau kerugian yang dialami investor sangat dipengaruhi oleh kemampuan seorang investor dalam menganalisis keadaan harga saham.

Pergerakan IHSG dari tahun 2019-2021 dapat dilihat pada Gambar 1.1

Gambar 1.1

Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Tahun 2019-2021



Sumber : id.tradingview.com

Dalam perjalanan pada tahun 2019, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terus bergerak fluktuatif. Indeks sempat menyentuh level 6.547,88, level tertinggi di tahun 2019 pada 6 Februari 2019. Namun, menjelang pertengahan tahun indeks kembali tertekan, bahkan menyentuh level 5.828,86 pada bulan Mei. Salah satu penyebab menurunnya IHSG, karena

data indeks manufaktur atau *Purchasing Manager Index* (PMI) manufaktur Indonesia yang kembali merosot.

Turunnya indeks manufaktur disebabkan oleh permintaan untuk barang produksi di dalam negeri yang menurun. Selain itu, penjualan ekspor pada semester I tahun 2019 juga mengalami fluktuatif. Pada semester II tahun 2019 ekspor turun tajam pada bulan Oktober 2019. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), ekspor bulan Oktober mengalami kenaikan 5,92% secara *month on month*, tetapi pencapaian menurun 6,13% bila dibandingkan dengan realisasi ekspor pada Oktober 2018. Sehingga industri manufaktur sepanjang tahun 2019 menurun jika dibandingkan dengan tahun 2018. Pada tahun 2019, industri manufaktur tumbuh 3,8% turun 12,4% jika dibandingkan pertumbuhan manufaktur pada tahun 2018 yakni 4,3%.

Sepanjang tahun 2020, IHSG sempat anjlok ke titik terendah di level 3.989,5 pada Maret 2020. Jatuhnya pasar saham ini disebabkan oleh dampak pandemi Covid-19. Namun IHSG kembali bangkit dan mencapai level 5.979 pada penutupan perdagangan bulan Desember 2020. Secara year to date IHSG hanya turun sebesar 5,09%. Dari segi indeks sektoral, sektor manufaktur melemah sebesar 9,22%. Pada bulan September PMI manufaktur tercatat sebesar 47,2 atau turun dari 50,8% pada bulan Agustus. Menurunnya PMI manufaktur disebabkan oleh Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) jilid II. Selain itu, distribusi bahan baku dari pemasok juga menjadi lebih lambat dibandingkan dengan sebelumnya.

Indeks manufaktur di Indonesia pada bulan Februari 2021 menurut IHS Markit mengalami penurunan dari bulan sebelumnya menjadi 50,9.

Namun, indeks manufaktur di Indonesia masih di level ekspansif. Aktivitas manufaktur di Indonesia masih ekspansif pada bulan Desember 2021. PMI manufaktur Indonesia pada bulan Desember 2021 berada diposisi 53,5. Pada bulan November 2021, IHS Markit berada diposisi yang lebih tinggi, yakni 53,9. Tinggi rendahnya *return* saham dipengaruhi oleh banyak faktor, beberapa diantaranya dipengaruhi oleh profitabilitas, *leverage*, *free cashflow*, diversifikasi usaha, dan *investor attention*.

Menurut Kasmir (2016:196), profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Profitabilitas yang tinggi merupakan suatu keberhasilan perusahaan dalam memperoleh laba serta menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Mariani, dkk (2016) dalam studinya berhasil menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Berbeda dengan hasil penelitian Fitri (2017) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Menurut Kasmir (2017:113) *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. *Leverage* juga diartikan sebagai hutang, baik hutang jangka panjang ataupun hutang jangka pendek perusahaan. *Leverage* dapat diperoleh melalui pasar modal dan pasar uang dengan cara menerbitkan obligasi atau saham untuk mendapatkan dana dari pasar modal sedangkan jika perusahaan ingin memperoleh dana dari pasar uang perusahaan dapat mengajukan permohonan ke pihak bank.

Leverage pada penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan seluruh ekuitas serta mampu memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan. Investor cenderung menghindari saham saham yang memiliki DER yang tinggi karena nilai DER yang tinggi mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi (Kasmir, 2012:158). Krismandari (2021) yang menyampaikan hasil penelitian dimana *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berbeda dengan penelitian Widaryanti (2019) *leverage* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Menurut Handayani (2017), *free cash flow* merupakan arus kas yang dapat dialokasikan kepada investor setelah melakukan investasi pada aset tetap perusahaan dan modal kerja yang dibutuhkan untuk menjaga kelangsungan usaha. *Free cash flow* inilah yang sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. *Free cash flow* dapat digunakan untuk untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth-oriented*), pembayaran hutang, dan pembayaran kepada pemegang saham baik dalam bentuk dividen. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen.

Montoliang dan Tjun (2018) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, yang dapat menimbulkan dampak negatif antara pemegang saham dan manajer.

Berbeda dengan hasil penelitian Liem, dkk (2019) menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Menurut Salindeho, dkk (2018) menjelaskan diversifikasi usaha merupakan strategi pengembangan usaha dengan cara memperluas segmen bisnis maupun geografis, diversifikasi dapat dilakukan dengan membuka lini usaha baru, membuka lini produk yang ada, memperluas wilayah pemasaran produk, membuka kantor cabang, melakukan merger dan akuisisi. Diversifikasi usaha yang dilakukan dapat mengurangi risiko bisnis. Dengan penerapan diversifikasi usaha, manajer dapat mengajukan penghargaan yang lebih besar, karena semakin banyak jenis usaha yang dikelola, semakin besar tingkat kompleksitas perusahaan. Penerapan diversifikasi usaha salah satunya juga bertujuan untuk memaksimalkan ukuran dan keragaman usaha, sehingga pemilik dapat memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dari beberapa segmen usaha yang dimiliki.

Dewi, dkk (2017) menyatakan bahwa diversifikasi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Berbeda dengan hasil penelitian dari Liem, dkk (2019) dan Solindeho, dkk (2018) yang menyatakan bahwa diversifikasi usaha tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Dalam berinvestasi, perhatian tercermin dari perhatian investasi (*investor attention*). Investor selalu meminimalisir terjadinya risiko yang timbul. Untuk meminimalisir risiko, investor akan mencari informasi mengenai risiko dan *return* yang akan didapatkan. Ketika manusia melakukan pencarian, mereka akan menunjukkan perhatian secara intens pada proses pencarian (Anderson, 2015:62). Konsep perhatian investor

diperkenalkan oleh Merton pada tahun 1987 dan mengusulkan bahwa perhatian investor mungkin relevan untuk harga saham. Seseorang yang fokus mencari dan mengumpulkan informasi terkait suatu hal, menunjukkan bahwa ia menaruh perhatian terhadap hal tersebut. Semakin banyak informasi yang didapatkan maka akan membantu peluang investor dalam mendapatkan *return* yang optimal. Jumlah pengguna internet di Indonesia dari tahun 2014 mencapai 17.1% hingga tahun 2016 pengguna internet di Indonesia bertambah menjadi 20.4%. Pertumbuhan yang pesat dari tahun ke tahun ini membuktikan bahwa pasar Indonesia mempunyai potensi terhadap internet. Selain itu di Indonesia, *Google* terbukti menjadi mesin pencarian yang sering dipakai oleh pengguna internet Indonesia. Hal ini terbukti dari website *Alexa.com*, situs penghitung *traffic* penggunaan internet di dunia, yang menempatkan *Google* sebagai situs yang paling sering dikunjungi di Indonesia. *Google* juga memiliki *market share* sebesar 98,32% di Indonesia selama Januari 2015 hingga Juni 2017 jauh. *Investor attention* diukur dengan *volume* pencarian *google*. Lestari, dkk (2021) menyatakan bahwa pencarian *google* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berbeda dengan hasil penelitian Riga (2016) yang menyatakan bahwa *google search volume* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Sektor industri manufaktur adalah industri dengan prospek keuntungan yang cukup bagus sehingga manufaktur dapat disebut bisnis yang potensial bagi investor sehingga dapat memberikan keuntungan yang besar setiap tahunnya. Hal tersebut terjadi karena dalam kegiatannya mengolah bahan baku menjadi barang jadi, perusahaan manufaktur

menyerap tenaga kerja yang relatif banyak. Peneliti memilih perusahaan manufaktur sebagai sampel dalam penelitian, karena berdasarkan pada beberapa penelitian sebelumnya dengan objek penelitian perusahaan manufaktur, industri manufaktur adalah industri yang memiliki jumlah perusahaan terbesar dibandingkan dengan sektor industri lain yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI), selain itu perusahaan manufaktur juga terdiri dari berbagai macam bidang usaha, sehingga diharapkan dapat memberikan hasil yang komprehensif.

Penelitian ini dilakukan juga dikarenakan adanya hasil penelitian yang berbeda-beda sehingga diharapkan hasil penelitian ini lebih memperjelas dan mempertegas hasil penelitian yang ada terkait faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham. Berdasarkan uraian di atas maka penelitian ini akan dilakukan untuk menguji kembali pengaruh profitabilitas, *leverage*, *free cash flow*, diversifikasi usaha, dan *investor attention* terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar pada bursa efek Indonesia tahun 2019-2021.

1.2. Pokok Permasalahan

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan tersebut, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021?
2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021?

3. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021?
4. Apakah diversifikasi usaha berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021?
5. Apakah *investor attention* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021.
2. Untuk menganalisis pengaruh *leverage* terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021.
3. Untuk menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021.
4. Untuk menganalisis pengaruh diversifikasi usaha terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021.
5. Untuk menganalisis pengaruh *investor attention* terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian yang dilakukan diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, antara lain yaitu :

1. Manfaat Teoritis

Bagi civitas akademika penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi untuk penelitian selanjutnya dan menjadi perbandingan untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan profitabilitas, *leverage*, *free cash flow*, diversifikasi usaha, *investor attention* terhadap *return* saham. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang pengaruh profitabilitas, *leverage*, *free cash flow*, diversifikasi usaha, *investor attention* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

2. Manfaat Praktis

Bagi penulis, dapat menambah wawasan penulis sehubungan dengan pengaruh dengan profitabilitas, *leverage*, *free cash flow*, diversifikasi usaha, *investor attention* terhadap *return* saham di perusahaan manufaktur. Bagi investor, dengan adanya penelitian ini diharapkan membantu para investor dalam memprediksi *return* saham agar dapat memperoleh hasil yang maksimal. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh perusahaan sebagai acuan dalam menentukan *return* saham yang akan digunakan melalui dengan profitabilitas, *leverage*, *free cash flow*, diversifikasi usaha, *investor attention* terhadap *return* saham. Hasil dari penelitian ini dapat membantu manajer dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan pengetahuan bagi manajemen

perusahaan terhadap permasalahan yang dihadapi oleh manajemen sebagai acuan sebagai dalam pengambilan keputusan.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal

Teori sinyal diperkenalkan oleh Spence pada tahun 1973 yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). Suganda (2018:15) menjelaskan bahwa teori sinyal digunakan untuk memahami suatu tindakan oleh pihak manajemen dalam menyampaikan informasi kepada investor yang pada akhirnya dapat mengubah keputusan investor dalam melihat kondisi perusahaan. Asimetri informasi mendorong manajemen perusahaan yang memiliki informasi baik untuk memberikan sinyal kepada investor dengan kebijakan yang tidak mudah ditiru perusahaan lain.

Teori sinyal merupakan sinyal-sinyal informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk mempertimbangkan dan menentukan apakah para investor akan menanamkan sahamnya atau tidak pada perusahaan yang bersangkutan. Perusahaan yang kurang baik kinerjanya, tidak akan berani menggunakan utang dalam jumlah besar karena berisiko tinggi. Selanjutnya akan terjadi separatin equilibrium di mana perusahaan yang baik kinerjanya akan lebih banyak menggunakan ekuitas. Investor akan dapat membedakan kinerja perusahaan dengan melihat struktur modalnya, dan lebih mengapresiasi perusahaan dengan jumlah utang yang lebih besar.

Hubungan antara profitabilitas terhadap *return* saham dengan teori sinyal adalah rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektifitas pengelolaan manajemen perusahaan. ROA (*Return on Asset*) digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan, dengan meningkatnya ROA berarti kinerja perusahaan semakin baik dan sebagai dampaknya harga saham perusahaan semakin meningkat, sehingga *return* saham perusahaan yang bersangkutan juga akan meningkat. Berarti ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Hubungan teori sinyal dengan rasio *leverage* yang diproksikan dengan *debt equity ratio*. *Debt equity ratio* digunakan untuk mengetahui hutang yang dimiliki perusahaan yang akan dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Penggunaan hutang yang cukup tinggi mengindikasikan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan untuk mengembalikan atau membayar hutang, semakin rendah tingkat *debt ratio* akan menjadi signal yang baik bagi investor.

Hubungan antara *free cash flow* terhadap *return* saham dengan teori sinyal adalah perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi akan menambah keyakinan investor bahwa perusahaan mampu memberikan *return* yang tinggi. Perusahaan yang memiliki tingkat arus kas yang tinggi cenderung akan mempunyai *return* lebih besar dibandingkan perusahaan dengan tingkat arus kas bebas yang rendah.

Hubungan antara diversifikasi usaha terhadap *return* saham dengan teori sinyal adalah cara perusahaan untuk mengurangi risiko investasi cukup besar dengan cara memperluas segmen bisnis, sehingga dapat meningkatkan

kinerja keuangan perusahaan dalam memperkuat keunggulan bersaing dengan kompetitor lainnya. Karena semakin beragam lini bisnis yang dimiliki oleh perusahaan maka akan semakin banyak pula sumber pendapatan yang dimiliki oleh perusahaan. Sehingga dapat meyakinkan parainvestor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut.

Hubungan antara *investor attention* terhadap *return* saham dengan teori sinyal adalah perhatian investor salah satunya yaitu mencari tahu informasi mengenai perusahaan yang akan ditanamkan modal. Informasi yang semakin luas akan memberikan sinyal positif kepada pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan (*stakeholder*) maupun para pemegang saham perusahaan (*shareholder*). Semakin luas informasi yang disampaikan kepada *stakeholder* dan *shareholder* maka akan semakin memperbanyak informasi yang diterima mengenai perusahaan. Hal ini akan menimbulkan kepercayaan *stakeholder* dan *shareholder* terhadap perusahaan. Kepercayaan ini ditunjukkan dengan cara para *shareholder* melakukan investasi dengan membeli saham pada perusahaan tersebut.

2.1.2 Return Saham

Return adalah laba atau suatu investasi yang biasanya dinyatakan sebagai tarif presentase tahunan. *Return* saham merupakan tingkat pengembalian saham yang diharapkan atas investasi yang dilakukan dalam saham atau beberapa kelompok saham melalui suatu portofolio. *Return* merupakan hasil yang berupa *return* realisasi dan *return* investasi. Hasil yang diperoleh dalam berinvestasi bisa mendapatkan keuntungan (*capital gain*) dan mendapatkan kerugian (*capital loss*). Setiap investor yang

menginvestasikan dananya untuk membeli sekuritas tertentu, tujuan mereka adalah untuk mendapatkan imbal hasil (*return*) dari investasi tersebut. Bagi investor, *return* merupakan ukuran tanggung jawab yang diberikan oleh perusahaan atas dana yang mereka investasikan. Apabila *return* yang diberikan oleh perusahaan melebihi ekspektasi yang diharapkan oleh investor, maka hal ini akan memberikan sinyal baik bagi perusahaan sehingga kepercayaan investor akan meningkat (Asmorojati, (2017)).

Menurut Jogiyanto (2017:283), *return* dibedakan dua jenis yaitu:

- a. *Return* realisasi (*actual return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data histori. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* histori ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa mendatang.
- b. *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Konsep *return* yang digunakan adalah *return* realisasi (*actual return*) yang dapat berupa *capital gain* maupun *capital loss*. *Return* saham diukur dengan menggunakan rata-rata *return* sesungguhnya. *Return* sesungguhnya adalah selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Harga saham yang digunakan pada penelitian ini adalah harga penutupan akhir tahun atau yang lebih dikenal dengan *closing price*, (Dewi dan Suryana, (2013)).

2.1.3 Profitabilitas

Fatmawati (2017:19) menjelaskan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Laba juga sering dibandingkan dengan kondisi keuangan lainnya, seperti penjualan, aktiva, dan ekuitas. Perbandingan ini sering disebut rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas yaitu untuk menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Investor akan menganalisis dengan cermat kelancaran sebuah perusahaan dan kemampuannya untuk mendapatkan keuntungan. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Profitabilitas yang tinggi merupakan suatu keberhasilan perusahaan dalam memperoleh laba serta menunjukan kinerja perusahaan yang baik.

Adapun jenis-jenis dari rasio profitabilitas menurut Hery (2018:193), sebagai berikut :

1. ROA (*Return On Asset*)

ROA merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini mengukur imbal hasil total *asset* dengan membagi laba bersih terhadap total *asset*. Semakin tinggi pengembalian atas *asset* berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total *asset*.

2. ROE (*Return On Equity*)

ROE merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap dana rupiah yang tertanam dalam total ekuitas.

3. Margin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*)

Rasio ini mengukur seberapa besar laba kotor yang dihasilkan disbanding dengan total nilai penjualan bersih perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menekan kenaikan harga pokok penjualan pada presentase di bawah kenaikan penjualan.

4. Margin Laba Operasi (*Operating Profit Margin*)

Rasio ini disebut *pure profit* yang berarti bahwa profit yang dihasilkan benar-benar murni berasal dari hasil operasi perusahaan sebelum diperhitungkan dengan kewajiban lainnya. Rasio ini untuk mengukur kemampuan menghasilkan laba operasi dari sejumlah penjualan yang dicapai.

5. Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

Rasio ini adalah rasio yang membandingkan keuntungan perusahaan dengan jumlah total uang yang dihasilkan. Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan beroperasi. Rasio ini memberi analisis gambaran tentang stabilitas keuangan perusahaan.

Pada penelitian ini, rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah ROA (*return on asset*). ROA memberikan ukuran

yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan. ROA merefleksikan seberapa banyak perusahaan telah memperoleh hasil atas sumber daya keuangan yang ditanamkan pada perusahaan.

2.1.4 Leverage

Menurut Kasmir (2017:113), *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Artinya, berapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Dalam arti lain dikatakan bahwa rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membiayai seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi).

Penelitian ini menggunakan DER sebagai proksi dari *leverage*. Menurut Kasmir (2016:156), *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. DER dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

Semakin besar DER, maka risiko gagal bayar yang dihadapi oleh perusahaan akan semakin besar. Selain itu, semakin tinggi DER perusahaan juga harus membayar biaya bunga yang tinggi (Kasmir, 2012:202). Apabila hal tersebut terjadi, maka akan mengakibatkan penurunan pembayaran dividen. Investor melihat hal tersebut sebagai sinyal yang buruk, sehingga

permintaan terhadap saham perusahaan tersebut akan turut pula mengalami penurunan. Kondisi tersebut menandakan saham perusahaan kurang diminati yang secara otomatis akan menurunkan harga saham dan selanjutnya menurunkan tingkat *return* saham perusahaan.

2.1.5 Free cash flow

Arus kas bebas menggambarkan kas yang mampu dihasilkan perusahaan setelah mengeluarkan sejumlah uang untuk menjaga atau mengembangkan asetnya. Arus kas bebas penting karena memungkinkan perusahaan memanfaatkan peluang yang bisa meningkatkan nilai pemegang saham. Tanpa kas, sangat sulit mengembangkan produk baru, melakukan akuisisi, membayar dividen, dan mengurangi utang. Arus kas bebas adalah arus kas operasi dikurangi dengan pengeluaran kas untuk belanja modal yang terdapat pada aktivitas investasi. Pada prinsipnya semakin besar arus kas bebas, maka hal itu semakin baik bagi organisasi karena berarti tidak ada masalah likuiditas yang melilit organisasi.

Montaliang dan Tjun (2018) mendefinisikan *free cash flow* adalah aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. *Free cash flow* inilah yang sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Nazalia dan Triyanto (2018) menjelaskan *free cash flow* adalah kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang

saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada asset tetap.

Free cash flow dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth-oriented*), pembayaran hutang, dan pembayaran kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Artinya, semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam perusahaan, maka perusahaan tersebut semakin sehat karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen.

Menurut Ross, dkk (2000), *free cash flow* dihitung dengan pengurangan antara aliran kas operasi dengan pengeluaran modal dan modal kerja bersih. Aliran kas operasi adalah kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan (Rudianto, 2012:194). Pengeluaran modal adalah pengeluaran bersih pada asset tetap, yaitu asset tetap bersih akhir periode dikurangi asset tetap bersih pada awal periode. Sedangkan modal kerja bersih adalah selisih antara jumlah asset lancar dengan hutang lancar pada tahun yang sama. Pengaruh *free cash flow* akan lebih nyata untuk perusahaan besar, karena memerlukan mekanismersendiri untuk memantau manajer dalam membuat keputusan yang terbaik bagi para pemegang saham.

2.1.6 Diversifikasi Usaha

Salindeho, dkk (2018) menjelaskan diversifikasi usaha merupakan

strategi pengembangan usaha dengan cara memperluas segmen bisnis maupun geografis, diversifikasi dapat dilakukan dengan membuka lini usaha baru, membuka lini produk yang ada, memperluas wilayah pemasaran produk, membuka kantor cabang, melakukan merger, akuisisi, dan cara yang lainnya. Penerapan diversifikasi usaha salah satunya juga bertujuan untuk memaksimalkan ukuran dan keragaman usaha, sehingga pemilik dapat memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dari beberapa segmen usaha yang dimiliki. Alasan lain untuk diversifikasi adalah untuk mendapatkan kekuatan pasar yang lebih besar dari pada pesaingnya.

Lestari (2015) menyatakan bahwa terdapat 4 tujuan perusahaan melakukan diversifikasi yaitu:

1. Profitabilitas, dalam bisnis kapasitas untuk menghasilkan laba biasanya merupakan tujuan yang paling penting. Profitabilitas mengacu pada laba dalam jangka panjang, bukan laba kuartal atau tahun berjalan.
2. Memaksimalkan nilai pemegang saham, tujuan yang semestinya dilakukan oleh perusahaan untuk mendapatkan laba ialah dengan memaksimalkan nilai pemegang saham. Hal ini lebih mengacu pada harga pasar saham perusahaan. Dengan mencapai tingkat laba yang maksimal tersebut dapat dikatakan sebagai cara yang lebih baik dalam menetapkan tujuan perusahaan.
3. Risiko, upaya sebuah organisasi perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas sangat dipengaruhi oleh kemauan pihak manajemen untuk mengambil risiko. Tingkat pengambilan risiko sangat bervariasi, tergantung pada kepribadian atas masing-masing individu di jajaran

manajemen. Akan tetapi, selalu ada batas atas sejumlah organisasi perusahaan secara terang-terangan menyatakan bahwa tanggung jawab utama manajemen adalah menjaga asset-aset perusahaan, sedangkan profitabilitas menjadi tujuan kedua.

4. Pendekatan banyak *stakeholder*, organisasi-organisasi terlibat dalam tiga jenis pasar: pasar modal, pasar produk, dan pasar faktor. Pada pasar modal, perusahaan mencari dana dimana para pemegang saham public merupakan konstiuennya yang sangat penting. Perusahaan bertanggungjawab kepada banyak *stakeholder* ini, yaitu para pemegang saham, konsumen, para pegawai, para pemasok, dan masyarakat.

Strategi diversifikasi perusahaan dapat dikategorikan menjadi dua bagian berdasarkan tingkat keeratan diversifikasi dalam menambah penciptaan nilai yaitu:

1. Diversifikasi berkaitan (*related diversification*): dapat dilakukan melalui berbagai aktivitas dan mentransfer kompetensi inti. Berbagi aktivitas sering kali menurunkan biaya atau meningkatkan diferensiasi.
2. Diversifikasi yang tidak berkaitan (*unrelated diversification*): dapat dilakukan melalui alokasi pasar modal internal yang efisien dan restrukturisasi. Strategi diversifikasi alternatif alokasi pasar modal internal yang efisien, bagi perusahaan sering kali mengusahakan strategi ini dengan diversifikasi lewat akuisisi.
3. Lestari (2015) menyatakan bahwa diversifikasi perusahaan diukur menggunakan indeks Herfindahl dan indeks Entropy. Indeks Herfindahl yaitu proporsi dari penjualan per segmen terhadap total penjualan

Semakin indeks Herfindahl mendekati angka satu, maka penjualan perusahaan akan terkonsentrasi pada segmen usaha tertentu. Perusahaan yang berada pada segmen tunggal akan memiliki indeks Herfindahlsatu.

2.1.7 Investor attention

Pengumpulan informasi oleh investor yang kurang atau tidak mempunyai informasi tentang saham perusahaan adalah wujud perhatian investor atau *investor attention*. Konsep perhatian investor diperkenalkan pada tahun 1987 dan menunjukkan bahwa *investor attention* mungkin relevan dengan aktivitas pasar. Lestari, dkk (2021) menyatakan perhatian dalam berinvestasi tercermin dari perhatian terhadap informasi. Informasi tersebut kemudian diinterpretasikan untuk pengambilan keputusan. Mondria, dkk (2010) mengukur *investor attention* Amerika Serikat dengan menggunakan data kueri pencarian internet.

Dalam hal kegiatan perdagangan saham yang membutuhkan banyak informasi, investor memiliki kesadaran akan informasi terhadap pencapaian potensi investor. Terkadang informasi yang diberikan oleh agen perusahaan tidak lengkap sehingga menyebabkan informasi yang asimetris, itu sebabnya para calon investor tidak mudah mendapatkan informasi mengenai saham dan perkembangannya. Investor mempertimbangkan membeli saham yang menarik perhatian mereka pertama kali. Perhatian investor (*investorattention*) terhadap saham mengidentifikasikan bahwa investor tersebut

kekurangan informasi sehingga investor mencari informasi melalui internet untuk membuat keputusan investasi.

Mesin pencarian adalah alat yang populer untuk membantu pengguna menemukan informasi yang dapat dipercaya karena waktu yang dibutuhkan lebih singkat untuk mendapatkan informasi. Fang dan Peress (2009) mengukur perhatian investor dari jumlah penerbitan artikel tentang perusahaan di koran, tetapi masih meragukan karena kurangnya bukti yang kuat bahwa investor memberi perhatian terhadap nama-nama perusahaan yang disebutkan dalam media tersebut. Penelitian ini menggunakan *Google Search Volume* sebagai proksi dari *investor attention* seperti yang dilakukan pada penelitian Lestari, dkk (2021).

2.2 Penelitian Sebelumnya

Penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini, antara lain Fitri (2017) meneliti pengaruh kebijakan dividen, *leverage* perusahaan dan profitabilitas terhadap *return* saham (studi pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI) dengan menggunakan metode kuantitatif. Populasi yang digunakan yaitu seluruh perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015. Berdasarkan metode *purposive sampling* telah terpilih 11 perusahaan. Model analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menyatakan bahwa kebijakan dividen, *leverage* perusahaan dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham

Liem, dkk (2019) menguji pengaruh likuiditas saham, diversifikasi usaha, dan *free cash flow* terhadap *return* saham studi pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Terdapat 18 perusahaan yang dijadikan populasi dalam penelitian tersebut dengan menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, sampel yang digunakan yaitu 14 perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas saham secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Diversifikasi usaha tidak berpengaruh terhadap *return* saham. *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Salindeho, dkk (2019) meneliti pengaruh diversifikasi usaha terhadap kinerja keuangan dan *return* saham studi kasus pada perusahaan manufaktur *automotive and component* yang terdaftar di BEI. Metode penelitian menggunakan metode asosiatif dan metode analisis jalur kinerja keuangan terhadap *return* saham. Data diambil dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam subsektor *automotive and component* yaitu 13 perusahaan dimana laporan diambil dari tahun 2012-2016 yaitu 5 tahun terakhir. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan diversifikasi usaha tidak signifikan terhadap kinerja keuangan, diversifikasi usaha tidak berpengaruh terhadap *return* saham, dan kinerja keuangan.

Dewi, dkk (2017) meneliti peran profitabilitas memediasi pengaruh diversifikasi terhadap *return* Saham. Penelitian tersebut dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan populasi yaitu 141 perusahaan manufaktur yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode *purposive sampling* terdapat sejumlah 99 sampel yang digunakan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa diversifikasi berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, diversifikasi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dan profitabilitas mampu memediasi pengaruh diversifikasi terhadap *return* saham

Montoliang dan Tjun (2017) meneliti pengaruh *free cash flow* dan *economic value added* terhadap *return* saham studi pada saham perusahaan yang tercatat aktif dalam LQ 45 di BEI periode 2015-2017. Penelitian tersebut menggunakan teknik *purposive sampling* dimana penentuan sampel ditentukan berdasarkan beberapa kriteria. Metode penelitian yang digunakan adalah *casual explanatory*. Hasil penelitian menunjukkan *free cash flow*, *economic value added* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Putra dan Dana (2016) meneliti Pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham perusahaan farmasi di BEI. Penelitian ini menggunakan metode asosiatif dan teknik analisis regresi linear berganda. Populasi dalam penelitian tersebut adalah seluruh perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 dengan jumlah 9 perusahaan. Penentuan sampel menggunakan metode *sampling* jenuh (*sensus*). Berdasarkan hasil olah data, diperoleh bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, *leverage* dan likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Purba (2019) meneliti pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di BEI. Populasi pada penelitian tersebut yaitu 18 perusahaan manufaktur industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel pada penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* dengan beberapa kriteria sehingga diperoleh sebanyak 13 perusahaan yang memenuhi kriteria. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan ROA berpengaruh positif dan signifikan, QR berpengaruh negatif dan signifikan, dan DER berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham.

Lestari, dkk (2021) meneliti pengaruh karakteristik perusahaan dan *volume* pencarian *google* terhadap *return* saham. Penelitian dilakukan di perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index*, terdapat 10 perusahaan yang memenuhi kriteria penentuan sampel. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *return* saham, profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham, *leverage* tidak mempengaruhi *return* saham, pencarian *google* tidak mempengaruhi *return* saham.