

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. LANDASAN DASAR TEORI

1. Signaling Theory

Menurut Brigham & Houston (2014, hlm. 186) menjelaskan bahwa teori sinyal merupakan respon yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam menyampaikan petunjuk yang dibutuhkan investor untuk menilai prospek perusahaan. Sinyal yang diungkapkan berupa informasi mengenai apa yang telah dilakukan manajemen perusahaan dalam mewujudkan keinginan pemilik. Bagi para pelaku bisnis dan investor informasi yang tersedia tersebut sangat penting karena informasi pada hakekatnya menyajikan informasi, gambaran atau catatan, baik untuk kondisi yang terjadi di masa yang lalu, sekarang atau dimasa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana dampaknya bagi perusahaan. Sehingga apa yang menjadi tujuan dan harapan para investor yang menanamkan modalnya di pasar modal dapat tercapai..

Menurut Yahya (2020) laporan keuangan yang telah dipublikasikan sebagai pengumuman akan memberikan sinyal kepada investor dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut positif diharapkan pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima investor. Investor terlebih dahulu akan menginterpretasi kan dan menganalisis informasi tersebut sebagai *good news* atau *bad news*.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa *Signaling Theory* merupakan teori yang membahas tentang bagaimana perusahaan memberikan informasi kepada investor, sehingga nantinya dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

Teori sinyal berkaitan dengan penelitian ini yaitu, Hubungan antara teori sinyal dengan kebijakan dividen adalah bahwa manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih jelas terkait dengan kesehatan perusahaan daripada investor sehingga dapat menginterpretasikan dividen sebagai cerminan masa depan perusahaan. Investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan dimasa depan. Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi juga akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang *returns* investasinya dan mengantisipasi resiko ketiaktepastian tentang kebangkrutan perusahaan (Kurniawan& Mawardi, 2017).

Signaling theory juga berhubungan dengan *leverage*, yaitu pada *signaling theory* perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan lebih memilih untuk mendapatkan modal baru melalui hutang dari pada menjual sahamnya. Hal ini dilakukan untuk menghindari kehausan dalam berbagai manfaat dari perkembangan di masa yang akan datang. Peningkatan penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan dapat dilihat oleh investor sebagai sinyal yang buruk atau *bad news* karena akan

meningkatkan risiko bagi investor di masa yang akan datang (Lyman, 2017).

Inflasi secara makro ekonomi di definisikan sebagai kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus (Utari dkk, 2015). Inflasi yang ringan akan memberikan dorongan bagi perekonomian menjadi lebih baik dan sebaliknya. Inflasi memberikan sinyal kepada investor tentang kondisi keuangan perusahaan (Ningsih dkk, 2021).

Teori sinyal saling berkaitan dengan penelitian ini, yaitu *abnormal return* merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return*. Selisih dari kedua return tersebut dapat berupa selisih negatif dan positif. *Abnormal return* positif adalah apabila *actual return* lebih besar dari *expected return*. Situasi ini akan mengakibatkan para investor tertarik untuk melakukan transaksi di sekitar periode pengumuman dengan harapan mendapatkan keuntungan di atas normal, namun jika situasi yang terjadi sebaliknya maka pasar akan bereaksi negatif (Wistawan, 2014). Suatu pasar bereaksi terhadap informasi sangat penting karena dapat mengakibatkan perubahan harga yang membuat abnormal return berubah serta perubahan persepsi investor untuk mengambil keputusan investasi (Dewi&Rahyuda, 2014).

2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan pertimbangan yang dilakukan oleh perusahaan mengenai keuntungan yang diterima dalam satu periode

yang akan diberikan dalam bentuk dividen pada masa yang akan datang (Dewi dan Yudowati, 2020). Besarnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan dan juga harga saham perusahaan. Apabila perusahaan dapat menghasilkan profit atau laba yang semakin besar, maka semakin besar pula dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Nilai DPR yang tinggi akan mengurangi dana yang tersedia untuk diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan sebagai laba ditahan. Pembagian dividen yang tinggi tentunya akan diikuti oleh peningkatan harga saham dan return saham (Pramana & Pangestuti, 2016).

Kebijakan Dividen suatu perusahaan akan mempengaruhi *Abnormal Return*. Dividen berhak diterima apabila investor mulai berinvestasi disuatu perusahaan sebelum tanggal *cum-dividend*, tetapi jika investor berinvestasi setelah tanggal *cum-dividend* maka investor tidak berhak tercatat sebagai penerima dividen, semakin tinggi nilai dividend yang dibagikan, semakin tinggi harga saham karena investor memiliki kepastian akan investasinya. Harga saham yang tinggi akan berdampak pada *return* yang positif. Tingginya *return* saham maka akan mempengaruhi nilai *abnormal return* yang semakin tinggi pula (Ulfah dan Paramu, 2017).

3. *Leverage*

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang atau pihak luar (Najmudin, 2011). Hutang berpengaruh bagi perusahaan karena memiliki

beban yang bersifat tetap. Jika perusahaan tidak mampu membayar bunga hutang maka perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Sebaliknya penggunaan hutang juga dapat bermanfaat bagi pemegang saham karena memberikan pengurangan pajak atas bunga (Indriani, 2018). Jika pendanaan perusahaan semakin tinggi maka resiko hutang lebih besar daripada *equity* (modal sendiri), disebut *Debt Equity Ratio*. Jika tingkat resiko hutang tinggi, maka perusahaan juga berskala besar sehingga para investor akan tertarik menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Nisa, 2017).

4. Inflasi

Inflasi menimbulkan efek sangat luas dan beraneka ragam serta menurunkan tingkat kesejahteraan hidup masyarakat. Tingkat inflasi yang tinggi akan merusak struktur ekonomi dan melemahkan kinerja perekonomian suatu Negara. Inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas, artinya kondisi perekonomian mengalami permintaan produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung meningkat. Inflasi yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang. Selain itu inflasi yang tinggi juga dapat menurunkan tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaliknya jika inflasi suatu Negara menurun, ini akan menjadi sinyal positif bagi investor seiring dengan berkurangnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil

(Tandelin, 2010). Sehingga inflasi yang tinggi menyebabkan turunnya keuntungan suatu perusahaan.

Inflasi yang tinggi menunjukkan risiko untuk berinvestasi cukup besar, karena inflasi yang tinggi akan mengurangi return dari investor. Dalam kondisi inflasi yang tinggi, harga barang-barang cenderung meningkat. Dengan naiknya harga maka biaya produksi menjadi tinggi, sehingga akan berdampak pada penurunan jumlah permintaan. Hal ini akan mengakibatkan penurunan penjualan dan berakibat pada penurunan pendapatan. Sehingga akan menurunkan kinerja perusahaan maka *return* saham juga akan menurun. Dengan menurunnya *return* saham maka *abnormal return* diprediksi akan menurun. Kebijakan yang dapat diambil untuk mengatasi inflasi tentunya harus diatasi oleh pemerintah dan otoritas moneter dengan melakukan beberapa kebijakan baik di bidang moneter, fiskal, dan non moneter (Sugihyanty, 2016).

5. *Abnormal Return*

Menurut samsul (2015) *abnormal return* adalah selisih antara *return* yang terjadi dengan *return* yang diharapkan yang terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan. Apabila selisih return positif maka *actual return* lebih besar dari *expected return*, sedangkan selisih return negatif, *actual return* lebih kecil dari *expected return*. Menurut Hartono (2013) *Abnormal Return* merupakan kelebihan *actual return* dari return normal. Return normal merupakan return yang diharapkan investor (*expected return*).

Abnormal return dapat terjadi akibat diumumkan suatu peristiwa seperti kejadian luar biasa (bencana alam, perang, terorisme, penyebaran wabah, dll), kondisi politik, kebijakan pemerintah, *stock split* dan sebagainya. Melihat dampak suatu peristiwa yang dapat mempengaruhi harga saham, investor dapat menganalisis studi peristiwa disekitar pengumuman suatu peristiwa. Investor dapat bertindak cepat dalam mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham pada saat peristiwa tersebut terjadi (Nelvianti, 2013). Sehingga dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* merupakan kelebihan return yang tidak normal akibat dari adanya kandungan informasi dalam suatu pengumuman.

B. HASIL PENELITIAN TERDAHULU

Sebagai dasar penelitian, maka penulise menggunakan penelitian terdahulu sebagai referensi dalam melakukan penelitian. Adapun penelitian terdahulu yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

Table 2.1
Penelitian Terdahulu

NO	Peneliti, Tahun dan Identitas Jurnal	Variable	Hasil
1.	Rahayu & Wardana (2021) Jurnal Keuangan dan Perbankan Syariah. Vol.9. E-ISSN.	Variable X : - Kinerja Keuangan - Kebijakan Dividen Variable Y : - <i>Abnormal Return</i>	1. <i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR) tidak berpengaruh terhadap <i>Cumulative Abnormal Return</i> .
2.	Murni Sari (2020) Jurnal Ekonomix. Vol.8. 1 Juni 2020. Politeknik Baubau.	Variable X : - Nilai Pasar - Faktor Fundamental Variable Y : - <i>Abnormal Return</i>	1. <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh terhadap <i>Abnormal Return</i> .
3.	Felicia dan Salim (2019) Jurnal Multiparadigma Akuntansi. Vol.1. Nomor 2.2019. Universitas Tarumanagara.	Variable X : - Ukuran Perusahaan - Informasi Laba - Kebijakan Dividen - <i>Leverage</i> Variabel Y - <i>Abnormal Return</i>	1. Kebijakan Dividen berpengaruh secara negative signifikan terhadap <i>Abnormal Return</i> . 2. <i>Leverage</i> berpengaruh secara negative signifikan terhadap <i>Abnormal return</i> .
4.	Bagus, S. (2019) Skripsi	Variable X - <i>Internet Financial Reporting</i> - Laba Akuntansi	1. Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap <i>Abnormal Return</i> .

Lanjutan Table 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun dan Identitas Jurnal	Variable	Hasil
		<ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan Dividen - Profitabilitas Variable Y <ul style="list-style-type: none"> - <i>Abnormal Return</i> 	
5.	Halima.J (2019) E-Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi. Vol.08. No.10. Agustus 2019. Universitas Islam Malang.	Variable X <ul style="list-style-type: none"> - <i>Debt Equity Ratio (DER)</i> - <i>Return On Asset (ROA)</i> 	1. DER berpengaruh positif terhadap Abnormal Return.
		<ul style="list-style-type: none"> - Return On Equity (ROE) - <i>Earning Per Share (EPS)</i> - Tingkat Suku Bunga - Inflasi Variable Y <ul style="list-style-type: none"> - <i>Abnormal Return</i> 	2. Inflasi berpengaruh negatif terhadap <i>Abnormal Return</i> .
6.	Putra, E. A. S. (2019) Skripsi	Variable X : <ul style="list-style-type: none"> - Informasi Laba - Dividen - Ukuran Perusahaan Variable Y : <ul style="list-style-type: none"> - <i>Abnormal Return</i> 	1. Dividen tiak berpengaruh terhadap <i>Abnormal Return</i> .
7.	Ulfah D.F dan Paramu Hadi (2017) Jurnal Sains Manajemen dan Bisnis Indonesia. Vol.7. No.1, Juni 2017:58-76. Universitas Jember. E-ISSN:2541-2566 https://doi.org/10.325228/smbi.v7i1.1013	Variable X : <ul style="list-style-type: none"> - Kinerja Keuangan 	1. <i>dividen Payout Ratio (DPR)</i> berpengaruh terhadap <i>Abnormal Return</i> .
8.	Permana S.J. (2017) Jurnal Bisnis dan Manajemen. Vol.11, Januari 2017 : 1-123. Universitas Jember. ISSN : 1978-3108.	Variable X : <ul style="list-style-type: none"> - <i>Net Profit Margin (NPM)</i> - <i>Return on Equity (ROE)</i> 	1. <i>Debt Equity Ratio</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Cumulative</i>

Lanjutan Table 2.1 Penelitian Terdahulu

NO	Peneliti, Tahun dan Identitas Jurnal	Variable	Hasil
	DOI : https://doi.org/10.19184/bisma.v1i1i1.6205	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Debt Equity Ratio (DER)</i> Variable Y : <ul style="list-style-type: none"> - <i>Abnormal Return</i> 	<i>Abnormal Return.</i>
	Sugihanty.E. 2016 Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan. Vol.3. No.1. 2016. Universitas Pancasila. ISSN2339-1545. DOI : 10.35838/jrap.2016.003.01.2	Variable X : <ul style="list-style-type: none"> - Beta - <i>Asset Growth</i> - Inflasi Variable Y : <ul style="list-style-type: none"> - <i>Abnormal Return</i> 	1. Inflasi berpengaruh Negatif terhadap Abnormal Return.
10.	Hatmoko. (2016) Skripsi	Variable X : <ol style="list-style-type: none"> 1. Arus Kas 2. <i>Leverage</i> 3. <i>Firm Size</i> Variable Y : <ol style="list-style-type: none"> 4. <i>Abnormal Return</i> 	1. <i>Leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Abnormal Return</i>
11.	Umdiana, Nana (2014) Jurnal Akuntansi. Vol. 1. No.1. Juli 2014. Universitas Serang Raya. ISSN 2339-2436. DOI : 10.30656/jak.v1i1.179	Variable X : <ol style="list-style-type: none"> 5. Informasi Laba 6. Arus Kas Operasi 7. Dividen 8. Ukuran Perusahaan 9. Tingkat Inflasi Variable Y : <ol style="list-style-type: none"> 10. <i>Abnormal Return</i> 	1. Dividen berpengaruh signifikan terhadap <i>Abnormal Return.</i> 2. Inflasi berpengaruh negatif terhadap <i>Abnormal Return.</i>
12.	Chendrawan T.S (2012) Jurnal Manajemen dan Sistem Informasi. Vol.11. No.21, Juli 2012. STIE STAN Indonesia Mandiri Bandung. E-ISSN (Online) 2527.4570. DOI : 10.17509/manajerial.v1i1i2.2174	Variable X : <ol style="list-style-type: none"> 11. Likuiditas 12. <i>Earnings Growth</i> 13. <i>Leverage</i> 14. Ukuran Perusahaan Variable Y : <ol style="list-style-type: none"> 15. <i>Abnormal Return</i> 	1. <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>Abnormal Return.</i>

C. KERANGKA PEMIKIRAN DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Umdiana (2014) menyatakan bahwa *abnormal return* merupakan return yang diperoleh investor yang tidak sesuai dengan harapan. *Abnormal Return* adalah selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang diperoleh. Selisih *return* akan positif jika *return* yang diperoleh lebih besar dari yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *return* negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari yang diharapkan atau dihitung.

Beberapa pengujian telah menguji tentang faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *Abnormal Return* seperti Kebijakan Dividen. Menurut Sutrisno (2016) kebijakan dividen merupakan kebijakan manajemen keuangan untuk menentukan besarnya persentase laba yang dibagikan, stabilitas dividen yang dibagikan, dividen saham, pemecahan saham serta penarikan kembali saham yang beredar yang bertujuan untuk meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham. Hubungan kebijakan dividen dengan *abnormal return* adalah semakin tinggi nilai dividen yang dibagikan maka akan berdampak pada harga saham yang semakin tinggi, karena investor memiliki kepastian atas investasinya. Harga saham yang tinggi akan berimbas kepada *return* yang positif. Tingginya *return* saham maka akan berpengaruh terhadap nilai *abnormal return* yang semakin tinggi pula (Bagus, 2020)

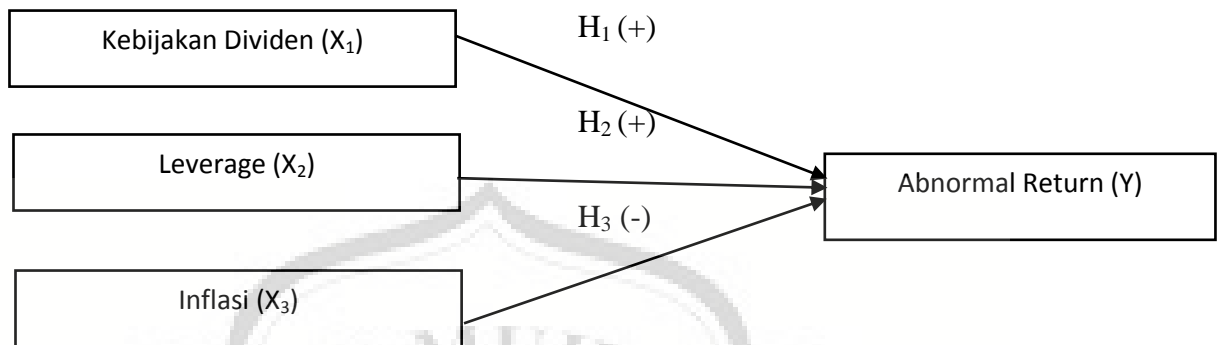
Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk melihat dan mengukur sejauh mana perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Semakin besar jumlah asset yang dibiayai oleh hutang, maka akan mengurangi laba perusahaan yang akan dibagikan terhadap para investor

dan akan menghilangkan kepercayaan investor. Hilangnya kepercayaan investor akan berdampak terhadap harga saham yang kemudian disusul dengan menurunnya tingkat return yang didapatkan dan akan mempengaruhi tingkat abnormal return yang semakin menurun (Ulfah&Paramu, 2017).

Faktor lain yang dapat mempengaruhi *abnormal return* adalah inflasi. Inflasi dapat mempengaruhi terjadinya abnormal return tingkat inflasi yang besar mereflesikan bahwa resiko investasi disemua sektor usaha besar pula, sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor. Selain itu inflasi yang tinggi mengakibatkan harga barang-barang ini akan membuat biaya produksi menjadi tinggi, sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan secara individual atau menyeluruh. Akibatnya jumlah penjualan akan menurun pula, penurunan jumlah penjualan ini akan menurunkan pendapatan perusahaan sehingga akan berdampak buruk terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dengan turunnya harga saham perusahaan tersebut.

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh independen kebijakan dividen, *leverage*, dan inflasi terhadap *abnormal return* sebagai variable dependen.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut :

1. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Abnormal Return*

Kebijakan Dividen merupakan dasar dari kemampuan untuk memperoleh keuntungan serta resiko bisnisnya bisa ditentukan didalam nilai (laba) perusahaan. Dimana biasanya nilai (laba) yang semata-mata dalam pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya (Sitorus dkk, 2020). Informasi dividen merupakan salah satu informasi yang digunakan oleh seluruh pelaku pasar untuk menentukan harapan harga saham perusahaan, informasi yang terdapat dalam suatu pengumuman dapat mengakibatkan *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman dividen (Mentari & Abundanti, 2016). Hasil penelitian Anwar dkk.(2016) menunjukkan bahwa terdapat abnormal return yang signifikan.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis pertama yang diajukan penelitian ini adalah :

H₁ : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return*.

2. Pengaruh *Leverage* terhadap *Abnormal Return*

Leverage merupakan kewajiban yang terlalu tinggi penggunaannya yang dapat mengkhawatirkan perusahaan yang dikategorikan sebagai hutang yang ekstrim (*exreme leverage*) dimana perusahaan yang terjebak dengan tingkat kewajiban yang tinggi dan sulit untuk keluar dari beban kewajiban tersebut (Sitorus dkk, 2020). Sedangkan Menurut (Ulfah dan Paramu, 2017) menjelaskan bahwa “Rasio *leverage*” merupakan rasio yang digunakan untuk melihat dan mengukur sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Hasil penelitian Halima (2019) menunjukkan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return*.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis kedua yang diajukan penelitian ini adalah:

H₂ : *Leverage* berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return*.

3. Pengaruh inflasi terhadap *Abnormal Return*

Tingkat inflasi yang besar mencerminkan bahwa risiko investasi disemua sektor usaha besar, karena inflasi yang tinggi akan menurunkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor. Selain itu inflasi yang tinggi menyebabkan harga barang-barang cenderung naik. Kenaikan harga barang-barang tersebut akan membuat biaya produksi menjadi tinggi, sehingga akan berdampak pada penurunan jumlah permintaan secara individu maupun secara keseluruhan. Akibatnya jumlah penjualan juga

akan menurun, penurunan jumlah penjualan ini akan menurunkan pendapatan perusahaan. Selanjutnya akan berdampak buruk terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dengan turunnya harga saham perusahaan tersebut (Umdiana, 2014).

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis ketiga yang diajukan penelitian ini adalah:

H₃ : Inflasi berpengaruh negatif terhadap *Abnormal Return*.

