

BAB II KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Kerangka Teoritis

2.1.1 *Return Saham*

Return adalah jumlah untung rugi investasi selama periode tertentu dimana pada biasanya diteliti atau diuji guna dijadikan penambah dengan dana yang disalurkan selama tahun tertentu dan dianggap sebagai persentase dari nilai penanaman saham awal (Gitman & Zutter, 2012). Pearce (1977) menuturkan bahwa sejumlah keuntungan dan asset di suatu perusahaan dapat ditunjukkan sebagai saham. Apabila diringkas, saham juga dapat disebut juga dengan surat berharga maupun bukti atas kepemilikan perseorangan atau industri atau bukti pernyataan pada suatu entitas. Akan tetapi menurut pendapat Jogiyanto (2013) *return* ialah hasil yang diperoleh yang berasal dari penanaman saham yang dilakukan.

Setelah melakukan penanaman saham kemudian akan mendapatkan pengembalian atau keuntungan yang didapatkan atas penanaman saham yang dilakukan dan tingkat pengembalian atau keuntungan itulah yang disebut *return* saham (Pontiff & Schall, 1998). Sedangkan Tandelilin (2010) menjelaskan *return* saham adalah salah satu *factor* yang membuat atau mempengaruhi para pemberi modal untuk dapat menginvestasikan dan sebagai sebuah imbalan atas nyali pemberi modal untuk berani dalam pengambilan risiko dari investasi yang telah dilakukan oleh investor.

Para investor melakukan penanaman saham bermaksud untuk mendapatkan keuntungan dari kegiatan investasinya tersebut atau untuk meraih

return saham. *Return* saham tersebut nantinya akan diperhitungkan oleh investor, kemudian yang *return* didapatkan oleh investor dalam bentuk dua hasil yaitu dari penanaman saham berupa *dividend* dan *capital gain* (Pinangkaan, 2012).

Hasil dari sebuah investasi adalah *return* saham, menurut Jogiyanto (2013) jika tidak ada *return* yang diharapkan maka investor tidak akan berinvestasi, Jadi baik investasi dalam jumlah sedikit atau banyak, panjang atau pendek, tujuan melakukannya adalah untuk mendapatkan pengembalian yang dapat dinikmati secara langsung dan atau tidak langsung.

Pada dasarnya, tujuan utama dari menanam modal dalam bentuk investasi bagi seorang penanam modal adalah menginginkan keuntungan dimasa akan datang. *Return* saham bisa dikatakan dengan perolehan investor atas investasi pada masa lalu yang telah dilakukan (Nidya & Mawardi, 2018).

Menurut Oktaviani, Amin, dan Mawardi (2019) *return* saham merupakan tingkat pengembalian yang menjadi faktor yang dapat memotivasi investor berinvestasi serta merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung resiko atas berinvestasi yang dilakukannya.

Menurut Oktaviani, Amin, dan Mawardi (2019) *return* saham merupakan tingkat pengembalian yang menjadi faktor yang dapat membuat investor berinvestasi serta merupakan kompensasi kepada investor atas keberanian dalam mengambil resiko atas berinvestasi yang dilakukannya. Menurut Putriani dan Sukartha (2014) *return* saham adalah tingkat keuntungan yang didapatkan dengan mengurangi harga dari saham pada saat sekarang dengan harga saham masa sebelumnya dan dibagikan dengan harga masa sebelumnya. Akan tetapi untuk memperoleh *return* dari penanaman modal didalam pasar modal tidaklah mudah

untuk didapatkan, dikarenakan resiko yang didapatkan sesuai dengan *return* yang akan diperoleh. Penyebab dari masalah ini ialah *return* yang diperoleh dari penanam modal ini searah dengan resiko yang akan diterima. Keuntungan yang semakin tinggi, akan membuat resiko semakin besar yang akan didapatkan oleh para investor.

Tandelilin (2010) berpendapat bahwa *return* saham ialah sebuah faktor yang membuat investor melakukan penanaman modal dan juga berarti kompensasi atas keberanian pemegang saham dalam mengambil resiko untuk berinvestasi yang dilakukannya. Para penanam saham melakukan investasi dikarenakan adanya keuntungan yang akan diperolehnya oleh karena itulah tujuan dari para penanam saham. Sedangkan Brigham dan Houston (2006) menyatakan selisih dari total didapatkan dan total investasi yang dikeluarkan, dibagikan dengan total investasi yang dikeluarkan disebut sebagai *return* saham.

2.1.2 *Agency Cost*

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan bentuk paling mendasar yang digunakan sebagai sebuah tanda bahwa telah terjadi masalah keagenan sebagai biaya agensi yaitu antara lainnya adalah:

1. Biaya *Monitoring* oleh prinsipal, yaitu beban yang harus dikeluarkan agar dapat memantau *manager* untuk melakukan tindakan yang diinginkan oleh prinsipal. Contohnya adalah beban audit, dan beban komunikasi dan manajemen.
2. Biaya *Bonding* oleh agen, yaitu sebuah tindakan yang bermaksud untuk sumber daya perusahaan yang dipergunakan sesuai dengan keinginan

prinsipal agar prinsipal percaya bahwa *manager* tidak bertindak melakukan sesuatu yang akan merugikan prinsipal. Contohnya adalah beban pelatihan pegawai, kompensasi manajerial, membayar utang dan untuk mendanai kegiatan-kegiatan yang menguntungkan prinsipal.

3. *Residual loss*, setelah di keluarkan biaya *monitoring* dan biaya *bonding* ternyata terdapat sesuatu yang berbeda dalam mengambil keputusan antara manajemen dengan prinsipal, maka perusahaan harus menanggung kerugian hasil keputusan dan itu disebut *residual loss*.

Menurut Nurkharomi, Nurdin, dan Azib (2017) *agency cost* merupakan biaya atau risiko yang muncul ketika pemegang saham membayar manajer untuk melakukan tugas dimana kepentingan manajer bertentangan atau tak konsisten dengan kepentingan pemegang saham. Pemegang saham ingin eksekutif melakukan bisnis dengan aturan yang memaksimalkan nilai pemegang saham, sementara manajer berkepentingan membangun bisnis melalui ekspansi secara tepat yang dapat menyebabkan penurunan harga saham perusahaan, kondisi ini terjadi karena perbedaan kepentingan yang dapat menyebabkan terjadinya kegiatan memanipulasi data dalam laporan keuangan guna mencapai tujuan spesifik tertentu. Biaya agensi manajerial hanya memboroskan keuntungan yang akan didapatkan oleh entitas, dikarenakan *manager* hanya bertindak sesuai dengan kepentingan pribadinya tanpa memikirkan keinginan para pemegang saham. *Agency cost* merupakan biaya yang ditimbulkan dari adanya *gap* informasi antara manajemen dengan *shareholders*. Manajemen dan prinsipal sering terjadinya bertentangan, oleh karena itu sering terjadinya konflik antara kedua pihak dan hal ini sudah termasuk dalam penjelasan tentang teori keagenan. Kemunculan

masalah ini dikarenakan bahwa *manager* akan selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pribadinya. Sedangkan prinsipal tidak menginginkan hal tersebut terjadi. Prinsipal tidak menginginkan hal tersebut karena akan membuat biaya perusahaan bertambah dan akan menyebabkan penurunan pendapatan yang akan diterima oleh prinsipal. Prinsipal ingin menggunakan biaya tersebut dari utang namun *manager* tidak menginginkannya karena utang akan menyebabkan tingginya resiko. Dan bisa juga diartikan sebagai biaya-biaya yang harus dikeluarkan oleh para penanam saham untuk mengecilkan kemungkinan terjadinya masalah didalam keagenan (Agustine, 2014).

Menurut Puji (2008) menjelaskan bahwa perseteruan keagenan dapat terjadi antara (1) pemegang saham dan *manager*, dimana *manager* melakukan sebuah tindakan oportunistik agar dapat mendapat keinginan pribadi *manager*. Hal ini tidak disukai oleh pemegang saham, dimana pemegang saham lebih menginginkan suatu keuntungan yang lebih banyak. (2) *manager* terhadap pemberi hutang yang mana *manager* yang lebih menginginkan dividen ditahan dipergunakan untuk modal untuk ekspansi entitas tetapi pemegang hutang lebih menginginkan bahwa penahanan terhadap deviden atau belum dibagikan agar dapat digunakan sebagai dana yang dipergunakan untuk pembayaran utang perusahaan.

Menurut Wiliandri (2011) *agency cost* adalah pengeluaran yang memiliki hubungan dengan memonitor pertindakan *manager* yang berguna untuk menjamin agar tindakan tersebut labil dengan perjanjian kontrak diantara *manager*, pemegang saham, dan *creditor*. Namun menurut Alfadhl dan Alabdullah (2013) *agency cost* dapat menyebabkan pengeluaran biaya dikarenakan terjadi masalah

antara prinsipal dengan *manager*. Sedangkan menurut Hendro dan Wardhani (2016) biaya keagenan adalah pengeluaran yang perusahaan keluarkan untuk mencapai titik temu atas perbedaan kepentingan antara agen dan principal. Teori agensi didasarkan pada gagasan bahwa para *manager* yang bukan anggota keluarga tidak akan mengawasi urusan perusahaan dengan tekun. Tetapi biaya agensi hanya akan timbul ketika tindakan tegas bertentangan kepentingan pemilik atau kapan sumber daya harus dikeluarkan untuk memastikan bahwa tindakan tegas tidak dilakukan bertentangan dengan kepentingan pemilik. Pemilik saham dapat membatasi divergensi keinginannya dengan membagikan bonus terhadap *manager* dan harus membayar biaya *monitoring* untuk menghindari terjadinya *hazard* dari *manager* (I. F. Putri & Nasir, 2006). Untuk menghindari masalah agensi dapat diatur dalam kontrak antara prinsipal dengan *manager* dengan memberikan bonus atau batasan yang seharusnya dilakukan oleh *manager* (Elkelish, 2018). Namun menurut pihak prinsipal berpendapat bahwa jika *manager* perusahaan dengan menggunakan FCF yang berlebihan dapat melakukan tindakan investasi untuk mendapatkan kepentingan sendiri *manager* itu sendiri (Huang, Jiang, Liu, & Zhang, 2010).

Menurut Sukarta (2007) *agency cost* merupakan beban-beban yang memiliki hubungan dengan pemantauan *manager* untuk menyakinkan bahwa *manager* bertindak labil dan berdasarkan dengan ikatan kontrak perusahaan dengan *creditor* dan pemegang saham. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2010) *agency cost* ialah seluruh beban atau biaya yang dikeluarkan untuk memantau tindakan *manager*.

2.1.3 *Free Cash flow*

Banyak penelitian mendefinisikannya *free cash flow* (FCF), secara umum arus kas ini ialah aliran kas yang berasal dari operasi sehari-hari entitas yang sisa setelah digunakan. Menurut Jensen (1986) FCF adalah sumber dana internal di perusahaan yang digunakan berdasarkan pada kebijakan manajer. Kas adalah salah satu unsur *asset* yang bisa dianggap fatal atau inti dari semuanya karena merupakan sarana untuk membuat transaksi pertukaran yang siap untuk digunakan secara bebas untuk membayar proyek operasional di perusahaan. Fungsinya antara lain adalah untuk membayar dividen, pembelian kembali saham perusahaan, penginvestasian dalam *fixed asset* atau aktiva lainnya, akuisisi, dan atau kebijakan lainnya yang tidak dapat menaikkan nilai perusahaan secara teoritis. Sedangkan Smith dan Kim (1994) menyatakan bahwa ketika FCF tersedia, maka akan membuat *manager* melakukan pemborosan yang akan membuat tidak efisiensi didalam perusahaan atau akan melakukan investasi yang mendapatkan *return* yang kecil. Tetapi menurut Penman (2001) disebut FCF karena sisa kas yang bagian dari pembelian asset baru.

Menurut Brigham dan Houston (2010) mengungkapkan bahwa cash yang disediakan untuk disalurkan ke penanam saham baik penanam saham sendiri atau pemberi utang setelah terjadi investasi atas asset tetap, produk baru, dan *working capital* yang dapat meningkatkan kegiatan perusahaan yang lagi berjalan. Secara luas memberikan *manager* entitas dan para pemegang saham data yang berguna untuk memperkirakan nilai entitas dan proyek investasi individualnya.

Menurut Sartono (2010) *free cash flow* adalah *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi

pada *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya.

Sartono (2010) FCF adalah sumber kas yang tersedia yang akan dipergunakan dalam rangka pembagian kepada para penanam saham setelah entitas berinvestasi terhadap aset tetap dan modal kerja dibutuhkan agar dapat bertahannya sebuah perusahaan. Namun Khidmat dan Rehman (2014) mendeskripsikan bahwa *free cash flow* dapat mempengaruhi para *manager* agar mempergunakan untuk investasi pada *Net Present Value* (NPV) negatif dan setelah itu akan membuat penurunan terhadap *Return on Equity* (ROE) dan dapat diartikan sebagai arus kas berlebihan yang dapat digunakan untuk mendanai proyek-proyek yang nilai ekpektasi arus kasnya melebihi dari yang diperlukan.

Menurut Subramanyam dan John J (2010) *free cash flow* adalah perananan telaahan laporan *cash flow* yang berguna merupakan perhitungan *free cash flow* sebagaimana analisis lainnya, faktor-faktor perhitungan yang telah di perhitungan tersebut harus diperhatikan. Penyembunyian komponen yang akan dilaporkan dan digunakan untuk menghitung *free cash flow* terkadang dapat berdampak pada kegunaannya. Meskipun kesepakatan atas definisi pasti FCF, dengan adanya FCF maka akan memunculkan masalah dengan *manager*.

Menurut Ross, Westerfield, dan Jaffe, (2000) FCF merupakan dana perusahaan yang bisa untuk disalurkan kepada *creditor* atau penanam saham namun tidak dipergunakan untuk modal usaha atau investasi dalam *fixed asset*. FCF keadaan yang berguna untuk investor untuk memperlihatkan dividen yang telah dibagikan oleh perusahaan bukan seperti anggapan rencana untuk mengelabui pasar dengan maksud agar nilai dari perusahaan bertambah ataupun

meningkat. Arus kas bebas diakui sebagai arus kas yang nilainya ditentukan oleh kebijakan yang ada di perusahaan, hal ini diungkap oleh Rosdini (2009). Arus kas ini adalah yang tersedia di mana dapat digunakan untuk membayar utang, dividen atau akuisisi setelah semua dana proyek masih tersisa. Sedangkan menurut Wang (2010) yang setelah melakukan penelitian dan memberikan bukti bahwa FCF memberikan pengaruh *positive* dengan *firm performance* yang menggunakan proksi *ROA* dan *ROE*. Jika tidak ada return yang diharapkan maka investor tidak akan berinvestasi, Jadi baik investasi dalam jumlah sedikit atau banyak, panjang atau pendek, tujuan melakukannya adalah untuk mendapatkan pengembalian. Pihak *manager* ingin bahwa arus kas tersebut digunakan untuk investasikan yang bermaksud untuk tidak terjadinya informasi yang menganggap bahwa pihak *manager* ketidakmampuan untuk menggunakan kas yang ada untuk aktivitas investasi yang akan menjadi berita buruk kepada prinsipal.

Free cash flow dapat dipengaruhi oleh berbagai keadaan, contohnya seperti apabila sebuah perusahaan mempunyai FCF yang besar dengan tingkatan pertumbuhan kecil maka keadaan ini seharusnya dibagikan ke pemegang saham, namun apabila perusahaan mempunyai arus kas ini yang besar dan tingkatan pertumbuhan besar maka FCF ini dapat pertahankan untuk sementara waktu dan dapat dipergunakan untuk menginvestasi pada masa yang akan datang (Rosdini, 2009). Menurut Arieska dan Gunawan (2011) FCF merupakan kas yang berlebih, yang semestinya disalurkan kepada prinsipal.

Oleh sebab itu, pengertian FCF berarti dengan adanya kas yang tinggi atau berlebihan, yang seharusnya dapat dipergunakan untuk investasi tambahan, membayar utang, menambah likuiditas atau membeli *treasury stock*.

2.2 Model Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai *Free Cash Flow* (FCF) telah banyak diteliti. Hasil penelitian dari Supriyanti (2015) mengungkapkan yaitu *FCF* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan menjadikan *FCF* sebagai *variable independent*. Menurut Kharisma dan Herlin (2013) *FCF* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* karena *dividend payout ratio* tidak dipengaruhi oleh seberapa besar ataupun kecilnya *FCF* yang dimiliki perusahaan. Menurut Dewi (2016) kebijakan dividen dipengaruhi oleh *FCF* secara negatif dan signifikan.

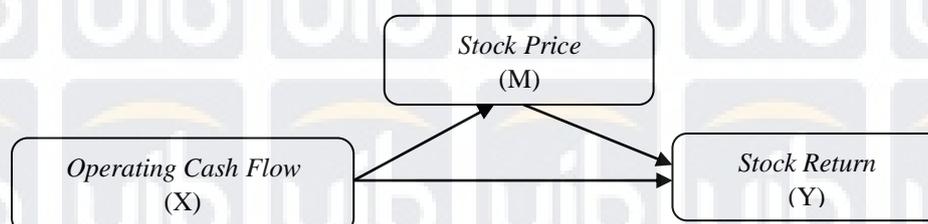
Menurut Yasa & Dewi (2016) Bahwa *FCF* mempunyai pengaruh positif dengan biaya keagenan. Masalah ini menunjukkan penambahan *FCF* dapat berdampak pada biaya keagenan juga bertambah. *Leverage* memiliki pengaruh *negative* terhadap *agency cost*. Turunnya *agency cost* dikarenakan bahwa pemantauan terhadap manajemen berturun karena pemilik dana mampu memantau atau mengawasi kinerja *manager* dengan baik atas dana yang dikeluarkan.

Kebijakan dividen tidak mendapatkan hasil yang dapat membuktikan berpengaruh negatif terhadap *agency cost*.

Yulianto (2010) menunjukkan bahwa yang pertama kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang dan yang kedua *FCF* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Menurut Piramita (2012) bahwa *agency cost* provisi yang digunakan *asset turnover* dan *administration ratio* dapat dipengaruhi oleh *FCF*. Hal ini ditunjukkan bahwa peningkatan *agency cost* dikarenakan *FCF* dalam perusahaan meningkat dalam menyebabkan peningkatan *administration ratio* dan penurunan *asset turnover*.

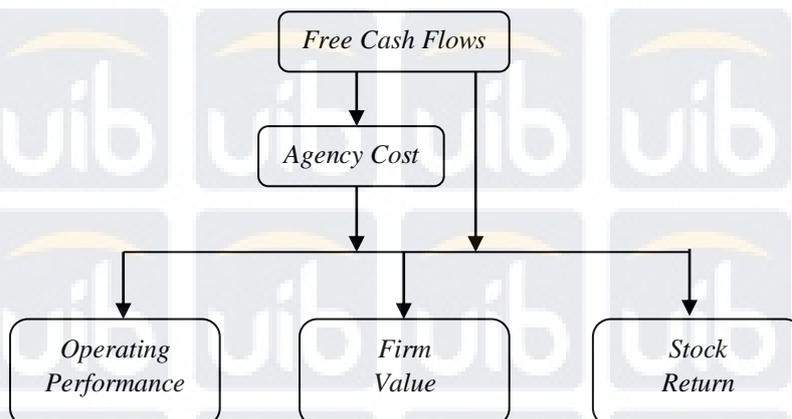
Telah dilakukan penelitian oleh Herliana, Budiardjo, dan Komalasari (2013) menunjukkan bahwa antara FCF terhadap *agency cost* dan juga *firm performance*. FCF terhadap *agency cost* terdapat pengaruh negatif tidak signifikan. yang kedua *firm performance* terdapat dipengaruhi oleh *agency cost* secara negatif. yang ketiga terdapat pengaruh positif signifikan FCF terhadap *firm performance*. dan yang terakhir menunjukkan bahwa *firm performance* dipengaruhi oleh FCF secara positif melalui *agency cost* yang menggunakan *operating expense*, maka ini berarti bahwa *agency cost* sebagai *variable intervening* yang menyebabkan *firm performance* dipengaruhi secara positif oleh FCF.

Santoso (2018) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *operating cash flow* terhadap *stock return* melalui harga saham dengan pengambilan data dari 76 perusahaan yang terdaftar di BEI. Variabel dalam penelitian ini yaitu *operating cash flow*, *stock return*, dan *stock price*.



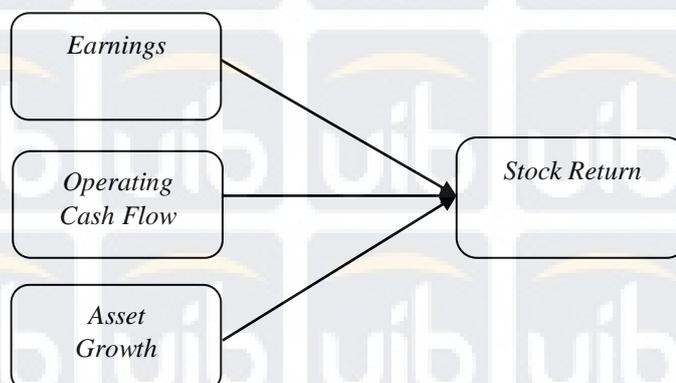
Gambar 2.1 Faktor-faktor yang mempengaruhi *operating cash flow* terhadap *stock return* melalui harga saham, sumber: A., Santoso, 2018, *factors affecting operating cash flow to stock return through stock price*.

Wang (2010) membuktikan tentang pengaruh FCF dan *agency cost* pada *firm performance* menggunakan sampel yang diambil dari 505 perusahaan yang terdaftar di *Taiwan Stock Exchange*. Penelitian didalam ini melibatkan beberapa variabel control diantaranya yaitu *size*, *debt ratio*, dan *market return*.



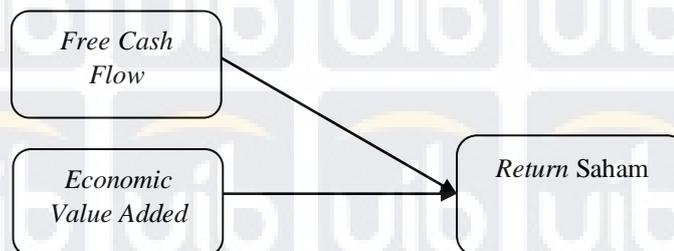
Gambar 2.2 pengaruh FCF dan *agency cost* pada *firm performance*, sumber: Wang, 2010, *the impact of free cash flows and agency costs on firm performance*.

Yulius dan Tan (2016) melakukan penelitian tentang pengaruh *earnings*, *operating cash flow* dan *asset growth* terhadap *stock return* dengan mengambil data dari semua perusahaan yang terdaftar di BEI dan termasuk dalam daftar LQ 45. Variable independen yang digunakan adalah *earnings*, *operating cash flow*, dan *asset growth*.



Gambar 2.3 pengaruh *earnings*, *operating cash flow* dan *asset growth* terhadap *stock return*, sumber: Yulius dan Tan (2016), pengaruh *earnings*, *operating cash flow*, dan *asset growth* terhadap *stock return* Perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ45.

Montoliang dan Tjun (2018) meneliti tentang pengaruh FCF dan *economic value added* (EVA) terhadap *return* saham dengan mengambil data dari semua perusahaan yang terdaftar di BEI dan termasuk dalam daftar LQ 45 periode 2015-2017. Variable independent dalam penelitian ini yaitu FCF dan EVA.



Gambar 2.4 pengaruh FCF dan EVA terhadap *return* saham, sumber: Montoliang dan Tjun, (2018), Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Economic Value Added* Terhadap Return Saham pada perusahaan yang aktif didalam LQ45 di BEI.

2.3 Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen

Pemahaman terhadap variabel dan hubungan antar variabel merupakan salah satu kunci penting dalam sebuah penelitian.

2.3.1 Pengaruh *Total Asset Turnover* terhadap *Return Saham*

Menurut Ross, Westerfield, dan Jaffe (2012) *Total Assets Turnover* (TATO) adalah pengukuran kegiatan yang untuk menilai kekuatan perusahaan untuk menciptakan laba dengan memanfaatkan total asset perusahaan. Penjualan dari sebuah produksi yang tinggi dan aset yang dimiliki terlalu kecil akan menyebabkan perputaran aset ini melambat. Begitupun dengan semakin tingginya perputaran aset ini akan menjelaskan tingginya *total assets turnover* yang perusahaan tersebut punyai. Hal tersebut dapat mempengaruhi secara positif

terhadap pendapatan operasional perusahaan yang kedepannya akan menyebabkan pendapatan laba meningkat. Peningkatan laba dalam perusahaan memungkinkan akan bertambah tingginya dividen kas per lembar saham yang akan dibagikan.

Oleh sebab itu, *total assets turnover* mempunyai hubungan yang searah dengan *return* saham (Mariana, 2008).

Askam (2002) menyatakan bahwa *return* saham dipengaruhi oleh TATO secara positif tetapi tidak signifikan. Sedangkan Ulupi (2005) memberikan bukti yaitu *return* saham dipengaruhi oleh TATO secara negatif dan tidak signifikan.

Dalam Oktasaputra (2018) menemukan bukti TATO terdapat berpengaruh positif namun tidak ada signifikan terhadap *return* saham, penelitian ini tidak sejalan dengan Saputra, Sukarmanto, dan Heliana (2015) memberikan bukti yaitu TATO berpengaruh signifikan dan positif terhadap *return* saham yang berarti bertambahnya TATO dapat membuat *return* saham bertambah dalam perusahaan tersebut kepada pemegang saham.

Hasil penelitian Fitri (2018) menemukan bukti variabel TATO memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham yang artinya TATO bertambah maka *return* saham akan bertambah juga. Penelitian Ulrica (2015) mengemukakan bahwa *return* saham dipengaruhi oleh TATO secara positif dan signifikan pada perusahaan keuangan di BEI. Penelitian Asmi (2014) menyatakan yaitu TATO berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang bergerak dibidang *property* dan *real estate* di BEI. Sedangkan menurut Hanivah dan Wijaya (2018) menemukan bahwa total assets turnover dinyatakan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang bergerak dibidang makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.

Menurut Cahya (2018) mendapatkan hasil setelah melakukan penelitian yaitu *return* saham dipengaruhi oleh TATO secara positif dan tidak signifikan. tetapi berbeda dengan penelitian Laksono (2017) mendapatkan hasil TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang bergerak dibidang manufaktur di BEI, begitupun dengan Wang (2010) memberikan bukti TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Menurut Thrisye dan Simu (2013) setelah melakukan penelitian mendapatkan hasil yaitu *return* saham dipengaruhi oleh TATO secara positif namun tidak signifikan tetapi menurut Martani dan Khairurizka (2009) setelah melakukan penelitian menyatakan bahwa TATO berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

2.3.2 Pengaruh *Operating Expense Ratio* terhadap *Return Saham*

Biaya operasi ialah beban yang perusahaan keluarkan dalam melakukan aktivitas usahanya. Pengukuran tingkat efisiensi dan kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional dapat menggunakan rasio biaya operasi (Dendawijaya, 2009). Menurut Azhar (2013) memberikan bukti yaitu *operating expense ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Namun Bardono (2011) membuktikan bahwa *operating expense ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham yang berarti *operating expense ratio* berbanding terbalik hubungannya terhadap *return* saham yaitu setiap kenaikan *operating expense ratio* maka akan berakibat turunnya *return* saham. Wijaya, Ihsan, dan Solikhin (2012) melakukan penelitian pengaruh

operating expense ratio terhadap *return* saham yang memberikan bukti yaitu *operating expense ratio* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham.

Menurut Asna dan Nu Graha (2006) mendapatkan hasil yaitu *return* saham dipengaruhi oleh *operating expense ratio* secara negatif dan signifikan didalam perusahaan bergerak dibidang perbankan yang terdaftar di BEI.

Penelitian ini menunjukkan jika semakin rendah *operating expense ratio* maka semakin tinggi *return* saham yang akan didapatkan penanam saham. Suardana (2009) mengemukakan bahwa *operating expense ratio* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham. akan tetapi menurut Premana (2011) mendapatkan hasil yang berbeda yaitu *return* saham dipengaruhi oleh *operating expense ratio* secara negatif dan signifikan pada perusahaan bergerak dibidang perbankan yang terdaftar di BEI.

Rosita, Muharam, dan Haryanto (2016) memberikan bukti yaitu *return* saham dipengaruhi oleh *operating expense ratio* secara negatif dan tidak signifikan pada perusahaan yang bergerak dibidang perbankan yang terdaftar di BEI. Nugraha dan Hapsari (2018) telah mendapatkan hasil yang sejalan yaitu menemukan bahwa *operating expense ratio* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang bergerak dibidang perbankan periode 2012-2016.

Dianasari (2012) telah meneliti tentang pengaruh *operating expense ratio* terhadap *return* saham, hasilnya menunjukkan yaitu *operating expense ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. sedangkan Khaddafi dan Syamni (2011) memberikan bukti *operating expense ratio*

berpengaruh positif akan tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham. akan tetapi dengan Kuspita (2011) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu *operating expense ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Menurut Gusnandar dan Dewi (2011) membuktikan bahwa *operating expense ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, akan tetapi Devitra (2011) mendapatkan hasil yang berbeda yaitu menyatakan bahwa *operating expense ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Menurut Wang (2010) memberikan bukti yaitu *operating expense ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

2.3.3 Pengaruh *Selling, General and Administrative Expense Ratio* terhadap *Return Saham*

Sales expense ialah biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk memberikan kompensasi ke kostumer atau biaya yang berhubungan dengan kegiatan penjualan yang dijalankan perusahaan. Dan *general and administrative* adalah biaya dari kantor administrasi perusahaan dan biaya lain-lain yang sifatnya untuk kepentingan perusahaan secara keseluruhan. Dalam rasio ini untuk mengukur seberapa besar biaya yang dikeluarkan dibandingkan dengan penjualan (Thrisye & Simu, 2013).

Menurut Adwiyah (2015) telah melakukan penelitian dan mendapatkan hasil yaitu *return* saham dipengaruhi oleh *sales, general and administrative expense ratio* secara positif namun tidak signifikan pada emiten dibidang manufaktur yang terdaftar di BEI. Begitupun dengan Yeye (2011) menunjukkan hasil yang sama yaitu *sales, general and administrative expense ratio*

berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang bergerak dibidang manufaktur yang terdaftar di BEI untuk periode 2006-2008.

Yuliyana (2013) menemukan bahwa *sales, general and administrative expense ratio* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang bergerak dibidang barang dan konsumsi yang berada di BEI, penelitian Wang (2010) mendapatkan hasil yang sejalan dengan menyatakan bahwa *selling, general and administrative expense ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Nurkharomi *et al.*, (2017) menunjukkan bukti yaitu *selling, general and administrative expense ratio* pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode 2013-2015. Sedangkan menurut Riantani dan Faizal (2012) menemukan bukti secara keseluruhan *selling, general and administrative expense ratio* mempengaruhi *return* saham namun secara parsial *return* saham dipengaruhi oleh *selling, general and administrative expense ratio* secara negatif namun tidak signifikan pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

Lestari (2014) menemukan bahwa *agency cost* yang diproksi *selling, general and administrative expense ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ45. Sedangkan menurut Wang (2010) menyatakan bahwa *administrative expense ratio* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham.

2.3.4 Pengaruh *Net Operating Income Volatility* terhadap *Return Saham*

Volatilitas ini digunakan untuk mengukur jumlah dimana *Net Operating income* berfluktuasi selama periode waktu tertentu. Menurut Subalno (2010) mendapatkan hasil yaitu *Net Operating Income Volatility* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI periode 2003-2007. Sedangkan menurut Rehtmawan (2007) setelah melakukan penelitian mendapatkan hasil yaitu *return* saham dipengaruhi oleh *net operating income volatility* secara positif dan signifikan pada perusahaan yang bergerak dibidang perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2003-2006.

Menurut Wang (2010) memberikan bukti *net operating income volatility* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham. Namun Khidmat dan Rehman (2014) mendapatkan hasil yang tidak sama yaitu mendapatkan hasil bahwa *net operating income volatility* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

2.3.5 Pengaruh *Net Income Volatility* terhadap *Return Saham*

Volatilitas ini digunakan untuk mengukur jumlah dimana *Net income* berfluktuasi selama periode waktu tertentu. Menurut Ulupui (2010) mengemukakan bahwa *net income volatility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada emiten yang bergerak dibidang makanan di BEI. Affinanda dan Yuyetta (2015) menjalankan penelitian yang menunjukkan bahwa *net income volatility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45 tahun 2010-2013.

Menurut Wang (2010) memberikan bukti *net income volatility* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham. Namun penelitian Khidmat dan Rehman (2014) mendapatkan hasil yang berbeda yaitu membuktikan bahwa *return* saham dipengaruhi oleh *net income volatility* secara negatif dan signifikan.

2.3.6 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Return Saham*

Free cash flow ialah dana emiten yang bisa dibagikan kepada *creditor* ataupun para investor yang tidak dipergunakan untuk *working capital* atau investasi pada *fixed asset* (Ross et al., 2000). Menurut Putriani dan Sukartha (2014) memberikan bukti *free cash flow* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham, akan tetapi berbeda dengan Montoliang dan Tjun (2018) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI aktif dalam LQ 45 periode 2015-2017.

Lomanto (2013) meneliti tentang pengaruh *free cash flow*, *profitability*, kebijakan liabilitas dan *size* terhadap *return* saham memberikan bukti yaitu *return* saham dipengaruhi oleh *free cash flow*, *profitability*, kebijakan liabilitas dan *size* secara positif dan signifikan. Sedangkan menurut penelitian Putri (2017) menemukan bahwa *return* saham dipengaruhi oleh *free cash flow* secara positif dan signifikan pada perusahaan pertambangan subsektor batubara yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.

Penelitian Arieska dan Barbara (2011) yang sudah melakukan penelitian *free cash flow* terhadap *return* saham mendapatkan hasil yaitu *return* saham

dipengaruhi oleh *free cash flow* secara negatif dan signifikan yaitu semakin tinggi *free cash flow* maka akan menyebabkan berkurangnya harga sebuah saham dan *return*. Penelitian Sasongko, Achsani, Sembel, dan Kusumastanto (2012) yang mendapatkan hasil yang sama menyatakan *return* saham dipengaruhi oleh *free cash flow* secara negative dan signifikan yang berarti tingginya *free cash flow* berpengaruh terhadap penurunan *return* saham.

Penelitian Fatayattun (2015) terhadap pengaruh antara *free cash flow* dan *net income* terhadap *return* saham perusahaan dan Indeks Saham Syariah Indonesia. Hasilnya adalah *return* saham dipengaruhi oleh *free cash flow* bersifat negatif dan tidak signifikan. Pengaruh negatif ini disebabkan karena teori keagenan *free cash flow* yang menjelaskan bahwa peningkatan arus kas, yang mendorong pemegang saham akan takut jika *free cash flow* yang besar pada perusahaan akan dipergunakan oleh *manager* untuk mengambil tindakan oportunistik demi kepentingan pribadi mereka sehingga penerimaan pemegang saham akan menurun. Akan tetapi *free cash flow* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham disebabkan lambatnya informasi yang memiliki hubungan dengan *free cash flow* perusahaan.

Pada penelitian Wakilifard dan Shahmoradi (2014) memberikan bukti yaitu *return* saham dipengaruhi oleh *free cash flow* secara positif dan signifikan. Dapat diartikan yaitu penambahan *free cash flow* didalam sebuah perusahaan akan dapat membuat *return* saham bertambah. Begitupun Shahoradi (2013) yang mendapatkan hasil yang sama yaitu menjelaskan bahwa *return* saham dipengaruhi oleh *free cash flow* secara positif dan signifikan terhadap *return* saham. Akan tetapi Galogah, Pouraghajan, dan Makrani (2013) mendapatkan hasil

yang berbeda yaitu menunjukkan bahwa *return* saham terdapat dipengaruhi *free cash flow* secara negative dan signifikan. Kasus ini dapat terjadi dikarenakan *return* saham yang didapatkan oleh para pemilik saham akan berkurang disebabkan oleh *free cash flow* yang berlebih akan membuat pemborosan terhadap *agency cost*.

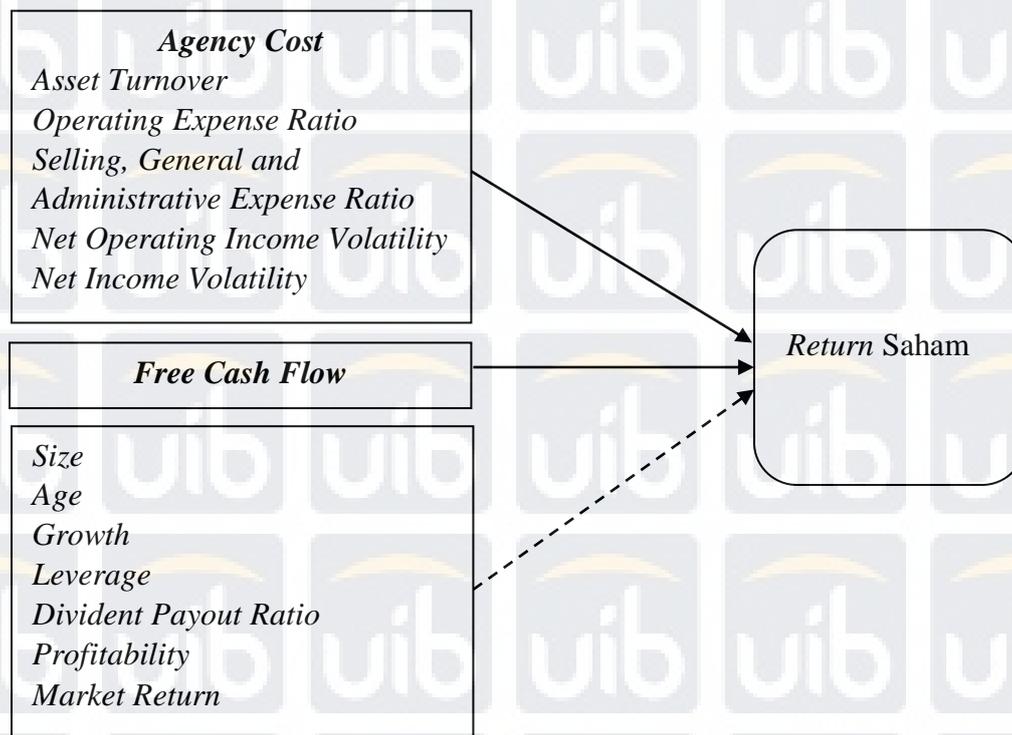
Menurut Samosir dan Noviardy (2017) menemukan bukti yaitu *free cash flow* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan pertanian sub sector perkebunan yang terdaftar di BEI. Sedangkan menurut Liem, Saerang, dan Maramis (2019) mendapatkan bukti yaitu *free cash flow* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Farama dan Midiastuty (2011) menyatakan bahwa *return* saham dipengaruhi oleh *free cash flow* secara positif dan signifikan. Sedangkan menurut Wang (2010) setelah melakukan penelitian mendapatkan hasil yaitu *return* saham dipengaruhi oleh *free cash flow* secara positif dan signifikan.

2.4 Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan adalah perkembangan dari model penelitian oleh Chong, Ting, dan Cheng (2017). Model penelitian yang digunakan berfungsi untuk meneliti hubungan *return* saham dengan *free cash flow* dan *agency cost*. Model didalam penelitian ini dapat dilihat dari gambar dibawah ini:

Model Penelitian yang akan diuji



Gambar 2.5 Model Penelitian Pengaruh *Agency Cost* dan *Free Cash Flow* terhadap *Return Saham* Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.5 Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang terdapat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁: *Asset turnover* berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham
- H₂: *Operating expense ratio* berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham
- H₃: *Selling, general and administrative expense ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham
- H₄: *Net operating income volatility* berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham
- H₅: *Net income volatility* berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham

H₆: *Free cash flow* berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham

