

BAB II

KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Model Penelitian Terdahulu

Haugen dan Wichern (1975), Raad dan Wu (1994), Blazenko (1996), Kallunki dan Martikainen (1997), Bhatti *et al.* (2010), Artikis dan Nifo (2011), Pachori dan Totala (2012), Qudah dan Laham (2013), Acheampong *et al.* (2013), Koseoglu (2014) menganalisis variabel *Debt To Equity Ratio* terhadap *Stock Return*. Penelitian tersebut juga menambahkan variabel independen lainnya seperti *Methods of Payment* (Raad & Wu, 1994), *Firm Size* (Acheampong *et al.*, 2013).

Blume dan Marshall (1980), Fama dan French (1988), Fehrs *et al.* (1988), Hodrick (1992), Naranjo *et al.* (1998), Samarakoon (1999), Wolf (2000), Gwilym *et al.* (2000), Visscher dan Filbeck (2003), Aras dan Yilmaz (2008), Aono dan Iwaisoko (2009), Wu *et al.* (2011), Erasmus (2012), Maio dan Clara (2013) menganalisis variabel *Dividend Yield* terhadap *Stock Return*. Penelitian tersebut juga menambahkan variabel independen lainnya seperti *Cash Dividend* (Fehrs *et al.*, 1988), *Taxes* (Naranjo *et al.*, 1998), *Dividend Stability* (Gwilym *et al.*, 2000), *Price Earnings Ratio* dan *Market To Book Ratio* (Aras & Yilmaz, 2008), *Dividend Stability* (Erasmus, 2012).

Keim (1990), Jensen *et al.* (1997), Hou dan Dijk (2008), dan Jarrett dan Sun (2009) menganalisis variabel *Firm Size* terhadap *Stock Return*. Penelitian tersebut juga menambahkan variabel independen lainnya seperti *Earning Per*

Share (Keim, 1990), *Price To Book Ratio* (Jensen *et al.*, 1997), dan *Profitability Shocks* (Hou & Dijk, 2008).

Chan *et al.* (1991), Fant dan Peterson (1995), dan Barbee *et al.* (1996) menganalisis variabel *Firm Size* dan *Book To Market Ratio* terhadap *Stock Return*. Penelitian tersebut juga menambahkan variabel independen lainnya seperti *Earning Yield* dan *Cash Flow Yield* (Chan *et al.*, 1991), *Sales Price Ratio* dan *Debt To Equity Ratio* (Barbee *et al.*, 1996).

Kim (1997), Barber dan Lyon (1997), dan Kousenidis, *et al.* (2000) menganalisis variabel *Firm Size* dan *Book To Market Ratio* terhadap *Stock Return*. Penelitian tersebut juga menambahkan variabel independen lainnya seperti *Earnings* (Kim, 1997).

Kothari dan Shanken (1997), Lewellen (2004), Jiang dan Lee (2006), Kheradyar dan Ibrahim (2011) menganalisis variabel *Book To Market Ratio* dan *Dividend Yield* terhadap *Stock Return*. Penelitian tersebut juga menambahkan variabel independen lainnya seperti *Earning Yield* (Kheradyar & Ibrahim, 2011), *Earning Price Ratio* (Lewellen, 2004).

Drew dan Veeraraghavan (2003), Simlai (2009), Novak dan Petr (2010), Foroghi dan Khorsandifar (2011), dan Shafana *et al.* (2013) menganalisis variabel *Firm Size* dan *Book To Market Ratio* terhadap *Stock Return*. Penelitian tersebut juga menambahkan variabel independen lainnya seperti *CAPM Beta* (Drew & Veeraraghavan, 2003) dan (Novak & Petr, 2010).

Hirtle (2003), Martani *et al.* (2009), Chen *et al.* (2013) menganalisis variabel *Return On Asset* dan *Firm Size* terhadap *Stock Return*. Penelitian tersebut

juga menambahkan variabel independen lainnya seperti *Capital Ratio*, *Liquid Asset*, *Cumulative Return*, *Return On Equity* (Hirtle, 2003), *Liquidity*, *Leverage*, *Market Ratio*, *Cash Flow* (Martani *et al.*, 2009), *Company Ages* (Chen *et al.*, 2013).

Richardson dan Sloan (2003), Georgios *et al.* (2011), dan Lam dan Wei (2012) meneliti tentang *Accruals*, *Change In Equity*, *Change In Short-term Debt*, dan *Change In Long-term Debt*.

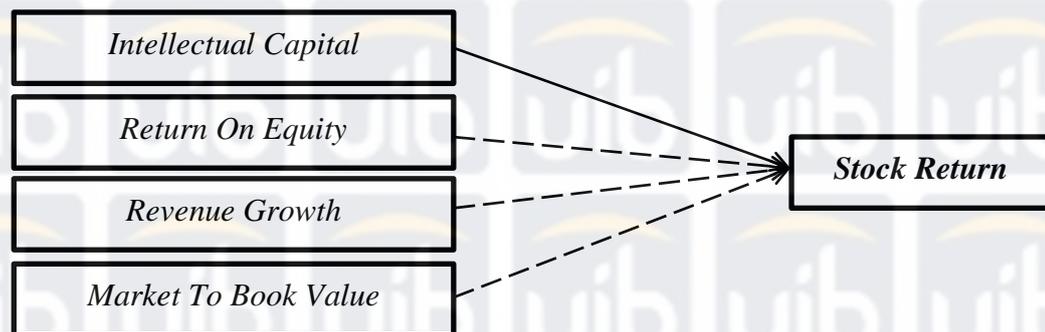
Tan *et al.* (2007) melakukan penelitian tentang tentang *Intellectual Capital*, *Return On Equity*, dan *Earning Per Share*. Sampel yang digunakan adalah 150 perusahaan pada tahun 2000-2002 yang terdaftar di *Singapore Exchange*.

Khan *et al.* (2012) dan Kazemi dan Amirreza (2012) menganalisis variabel *Firm Size* terhadap *Stock Return*. Penelitian tersebut juga menambahkan variabel independen lainnya seperti *Leverage* (Khan *et al.*, 2012).

Amara dan Ali (2013), Sireesha (2013), dan Hussain dan Bashir (2013) melakukan penelitian tentang *Inflation* dan *Gross Domestic Product*. Penelitian ini juga menambah variabel independen yang lainnya seperti *Interest Rate*, *Gross Domestic Saving*, *Consumer Price Index* (Amara & Ali, 2013), *Industrial Production*, *Money Supply* (Sireesha, 2013), dan *USD Exchange Rate* (Sireesha, 2013) (Hussain & Bashir, 2013) terhadap *Stock Return*.

Deris *et al.* (2013) melakukan penelitian tentang *Intellectual Capital* sebagai variabel independen. Sampel yang digunakan adalah enam puluh perusahaan pada tahun 1385-1389 yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange*.

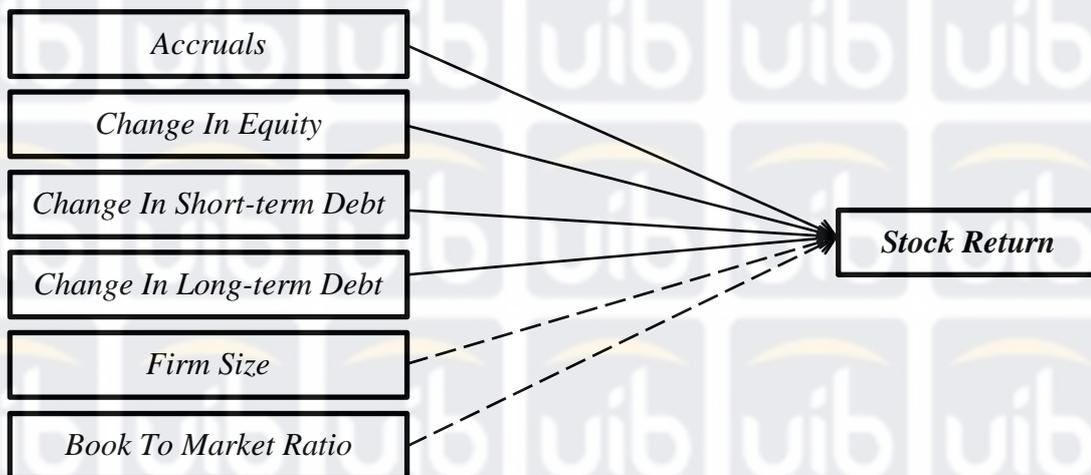
Djamil *et al.* (2013) melakukan penelitian tentang *Intellectual Capital*. Variabel kontrolnya adalah *Return On Equity*, *Revenue Growth*, dan *Market To Book Value*. Sampel yang digunakan adalah dua puluh lima bank yang terdaftar di *Indonesian Stock Exchange* pada tahun 2005-2009.



Gambar 2.1 Model pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Stock Return*, sumber: Djamil *et al.*, 2013.

Hamid *et al.* (2013) melakukan penelitian tentang *Accruals*, *Change In Equity*, *Change In Short-term Debt*, dan *Change In Long-term Debt*. Sampel yang digunakan adalah 87 perusahaan dengan periode tujuh tahun yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange*.

Moodih dan Hajiha (2013) melakukan penelitian tentang *Accrual*, *Change In Equity*, *Change In Short-term Debt*, dan *Change In Long-term Debt*. Variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan dan *Book To Market Ratio*. Sampel yang digunakan adalah 116 perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* pada tahun 2002-2011.



Gambar 2.2 Model pengaruh *Accrual*, *Change In Equity*, *Change In Short-term Debt*, dan *Change In Long-term Debt* pada *stock return*, sumber: Moodih dan Hajiha, 2013.

Vakilifard dan Rasouli (2013) melakukan penelitian tentang *Intellectual Capital* dan *Income Smoothing*. Sampel yang digunakan adalah 108 perusahaan dalam bidang obat-obatan pada tahun 2006-2011 yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange*.

Kajeh *et al.* (2014) melakukan penelitian tentang *Intellectual Capital* dan *Refined Economic Value Added*. Sampel yang digunakan adalah 53 perusahaan dengan periode enam tahun yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange*.

Najafizadeh dan Fordoei (2014) melakukan penelitian tentang *Intellectual Capital*, *Return On Equity*, dan *Return On Asset*. Sampel yang digunakan adalah 115 perusahaan dengan periode lima tahun yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange*.

Khan (2013), Nuryaman (2013), dan Sayari *et al.* (2013) menganalisis tentang *Earning Management* terhadap *Stock Return*. Penelitian ini terdapat variabel kontrol *Firm Size* dan *Operating Cash Flow* (Khan, 2013) serta terdapat *Audit Quality* sebagai variabel moderating (Nuryaman, 2013).

2.2 Pengertian *Stock Return*

Stock Return adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang ditanamkan selama suatu periode tertentu. *Stock Return* menurut Lewellen (2002) dan Wikowska (2006) merupakan pertumbuhan harga saham selama setahun.

2.3 Pengaruh Antara Variabel Independen Terhadap *Stock Return*

2.3.1 Pengaruh Antara *Accruals* terhadap *Stock Return*

Accruals adalah selisih antara *net income* dan *cash flow from operations*. *Accruals* merupakan penyebab terjadinya penundaan pencatatan pendapatan dan beban (Jones, 1991). Menurut Sloan (1996) *Accruals* dianggap sebagai perubahan dalam *working capital* untuk menjadi bagian dari beban penyusutan.

Para investor tentunya mengharapkan uang yang ditanamkan akan menghasilkan keuntungan bagi investor. Oleh karena itu, menentukan efek-efek dari kegiatan keuangan pada *Stock Return* dapat membantu para investor, manajer, dan pengguna lainnya untuk membuat keputusan yang benar (Roudposhti *et al.*, 2009). Sehubungan dengan hal tersebut, perhatian investor saat ini adalah angka keuntungan yang terlalu tinggi dan terlalu banyak pengguna berfokus untuk mendapatkan keuntungan juga meningkatkan kualitas dan

Accruals dianggap sebagai indikator kualitas laba. Ketika keuntungan akuntansi lebih bagus dari pintu masuk arus kas, ada surplus yang berlangsung melalui akrual (Moody & Hajiha, 2013).

Penelitian terhadap *Accruals* pada *Stock Return* dilakukan oleh Richardson dan Sloan (2003), Georgios (2011), Lam dan Wei (2012), dan Hamid *et al.* (2013). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Accruals* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Stock Return*.

2.3.2 Pengaruh Antara *Intellectual Capital* terhadap *Stock Return*

Menurut Stewart (1997) dan Bontis *et al.* (2000) *Intellectual Capital* adalah koleksi dari pengetahuan, pengalaman, informasi, dan pengetahuan properti yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk menghasilkan keuntungan masa depan.

Penelitian yang berkaitan dengan modal intelektual mulai berkembang didasarkan pada perbedaan yang signifikan antara nilai pasar perusahaan dan nilai buku. Pelaporan keuangan tradisional yang hanya menutupi nilai aset berwujud dan mengabaikan aset tidak berwujud meremehkan nilai sebenarnya dari perusahaan (Goh, 2005). Perbedaan nilai pasar dan nilai buku diisi oleh *Intellectual Capital* perusahaan. Dengan manajemen *Intellectual Capital* yang baik, perusahaan dapat berusaha untuk keunggulan lebih kompetitif melalui peningkatan efisiensi penciptaan nilai dari kreativitas manusia, struktur dan hubungan pelanggan-pemasok (Latif *et al.*, 2012).

Penelitian terhadap *Intellectual Capital* pada *Stock Return* dilakukan oleh Tan *et al.* (2007), Deris *et al.* (2013), Vaklifard dan Rasouli (2013), dan

Najafizadeh dan Fordoei (2014). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Intellectual Capital* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *Stock Return*. Hasil penelitian tersebut di tolak oleh Djamil *et al.* (2013) dan Khajeh *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa *Intellectual Capital* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Stock Return*.

2.3.3 Pengaruh Antara *Change In Equity* terhadap *Stock Return*

Change In Equity adalah perbedaan antara arus kas yang diterima dari penerbitan ekuitas dan laporan arus kas baru yang digunakan untuk pembelian kembali saham dan pembayaran dividen (Georgios *et al.*, 2011). Penelitian terhadap *Change In Equity* pada *Stock Return* dilakukan oleh Richardson dan Sloan (2003), Georgios (2011), Lam dan Wei (2012), Djamil *et al.* (2013), dan Hamid *et al.* (2013). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Change In Equity* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Stock Return*.

2.3.4 Pengaruh Antara *Change In Short-term Debt* terhadap *Stock Return*

Short-term Debt merupakan hutang yang jatuh tempo dalam masa satu tahun. *Change In Short-term Debt* adalah perubahan *Short-term Debt* dari tahun sebelumnya (STD_{t-1}) dengan tahun setelah tahun sebelumnya (STD_t). Apabila akun *Short-term Debt* lebih besar dari kas dan setara kas, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan tersebut tidak mampu untuk membayar *Short-term Debt*. Oleh karena itu, *Short-term Debt* dapat mempengaruhi tingkat *Stock Return*.

Penelitian terhadap *Change In Short-term Debt* pada *Stock Return* dilakukan oleh Richardson dan Sloan (2003), Georgios (2011), Lam dan Wei (2012), Djamil *et al.* (2013), dan Hamid *et al.* (2013). Hasil penelitian

menunjukkan bahwa *Change In Short-term Debt* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Stock Return*.

2.3.5 Pengaruh Antara *Change In Long-term Debt* terhadap *Stock Return*

Berbeda dengan *Short-term Debt*, *Long-term Debt* adalah hutang jangka panjang yang digunakan untuk membiayai investasi bisnis yang memiliki periode pengembalian lebih lama. Misalnya, pembelian mesin produksi yang dapat membantu perusahaan memproduksi barang selama periode lima tahun.

Pembiayaan *Long-term Debt* biasanya lebih berisiko untuk perusahaan karena melibatkan lebih lama periode pembayaran kembali dan juga risiko kredit yang tinggi. Oleh karena itu, *Change In Long-term Debt* dapat mempengaruhi tingkat *Stock Return*.

Penelitian terhadap *Change In Long-term Debt* pada *Stock Return* dilakukan oleh Richardson dan Sloan (2003), Georgios (2011), Lam dan Wei (2012), Djamil *et al.* (2013), dan Hamid *et al.* (2013). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Change In Long-term* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Stock Return*.

2.4 Pengaruh Antara Variabel Kontrol dengan *Stock Return*

2.4.1 *Firm Size*

Penelitian terhadap *Firm Size* pada *Stock Return* dilakukan oleh Fant dan Peterson (1995). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Firm Size* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *Stock Return*. Hasil penelitian ini didukung oleh Barber dan Lyon (1997), Kousenidis, *et al.* (2000), Hou dan Dijk (2008),

Simlai (2009), Martani *et al.* (2009), Khan *et al.* (2012), Kazemi dan Amirreza (2012), Acheampong *et al.* (2013), Chen *et al.* (2013).

Penelitian terhadap *Firm Size* pada *Stock Return* juga dilakukan oleh Drew dan Veeraraghavan (2003). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Firm Size* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *Stock Return*. Penelitian terhadap *Firm Size* pada *Stock Return* juga dilakukan oleh Keim (1990), Chan *et al.* (1991), Fama dan French (1995), Barbee *et al.* (1996), Kim (1997), Jensen *et al.* (1997), Jarrett dan Sun (2009), Novak dan Petr (2010), Foroghi dan Khorsandifar (2011), Shafana *et al.* (2013). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Firm Size* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Stock Return*.

2.4.2 Book To Market Ratio

Book To Market Ratio menurut Penman dan Yehuda (2004) adalah nilai buku perusahaan dibagi dengan *closing price*. *Book To Market Ratio* juga sering disebut dengan *Book To Price Ratio* (Loughran, 2002).

Penelitian terhadap *Book To Market Ratio* pada *Stock Return* dilakukan oleh Lewellen (2004). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Book To Market Ratio* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *Stock Return*. Hasil penelitian ini didukung oleh Leong *et al.* (2009), Kheradyar *et al.* (2011), Kheradyar *et al.* (2011), Khan *et al.* (2012), Shafana *et al.* (2013).

Penelitian terhadap *Book To Market Ratio* pada *Stock Return* juga dilakukan oleh Chan *et al.* (1991), Fant dan Peterson (1995), Barber dan Lyon (1997), Kothari dan Shanken (1997), Kousenidis, *et al.* (2000), Drew dan Veeraraghavan (2003), Jiang dan Lee (2006), Jiang dan Lee (2006), Simlai

(2009), Foroghi dan Khorsandifar (2011), Zhang (2013). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Book To Market Ratio* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *Stock Return*.

Penelitian terhadap *Book To Market Ratio* pada *Stock Return* juga dilakukan oleh Fama dan French (1995), Barbee *et al.* (1996), Pontiff dan Schall (1998), Barber dan Lyon (1997), Griffin dan Lemmon (2002), Novak dan Petr (2010). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Book To Market Ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Stock Return*.

2.4.3 Return On Equity

Return On Equity mengukur efisiensi suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan modal yang dimiliki sendiri. *Return On Equity* menunjukkan seberapa baik perusahaan menggunakan investasi untuk menghasilkan pertumbuhan pendapatan. Oleh karena itu, *Return On Equity* dapat mempengaruhi tingkat *Stock Return*.

Penelitian terhadap *Return On Equity* pada *Stock Return* dilakukan oleh Zoolhelmi (2001), Hirtle (2003), Haghiri dan Haghiri (2012), Alomoush dan AL-Shubiri (2013), dan Kohansal *et al.* (2013). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return On Equity* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *Stock Return*.

Hasil ini ditolak oleh Anastasia *et al.* (2003), Maskun (2012), dan Haque dan Faruquee (2013) yang menyatakan bahwa *Return On Equity* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Stock Return*.

2.4.4 Revenue Growth

Revenue Growth merupakan peningkatan penjualan perusahaan tahun sekarang dibanding tahun lalu. Angka *Revenue Growth* dapat membantu memberikan investor mengenai berapa banyak penjualan perusahaan meningkat dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, *Revenue Growth* dapat mempengaruhi tingkat *Stock Return*. Penelitian terhadap *Revenue Growth* pada *Stock Return* dilakukan oleh Djamil *et al.* (2013). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Revenue Growth* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *Stock Return*.

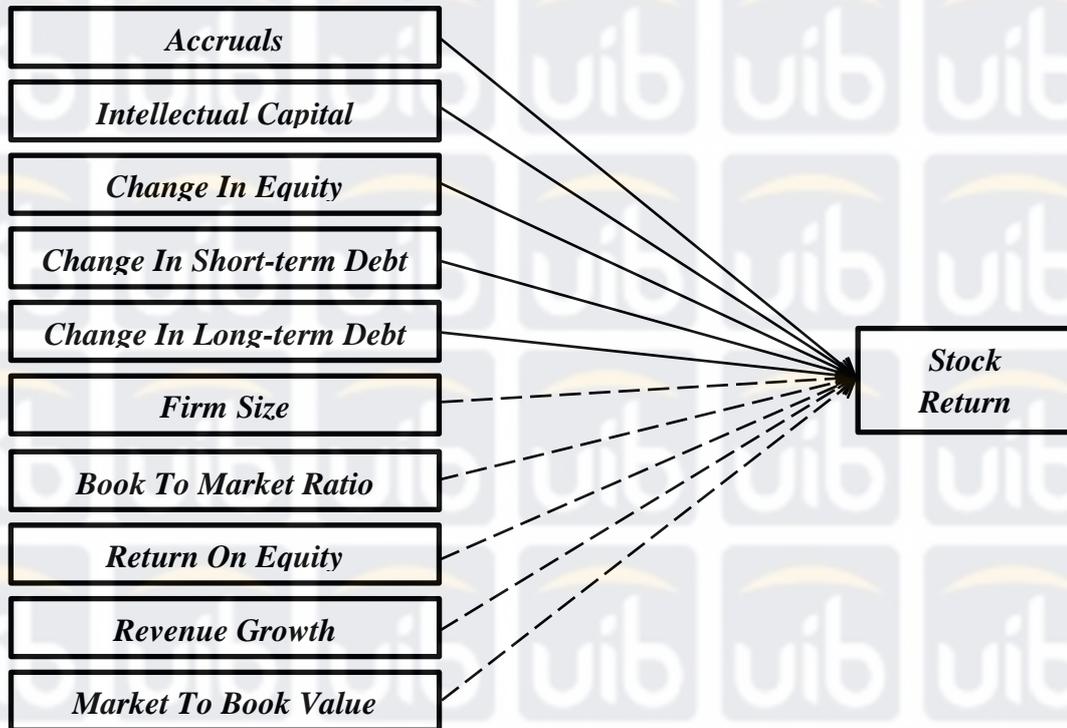
2.4.5 Market To Book Value

Market To Book Value atau disebut juga *Price To Book Ratio* merupakan pengukuran nilai pasar perusahaan relatif terhadap buku atau nilai akuntansi. Penelitian terhadap *Market To Book Value* pada *Stock Return* dilakukan oleh Djamil *et al.* (2013). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Market To Book Value* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Stock Return*.

2.5 Model Penelitian

Model pada penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Moodi dan Hajiha (2013), variabel yang digunakan adalah *Accruals*, *Change In Equity*, *Change In Short-term Debt*, dan *Change In Long-term Debt* serta variabel kontrolnya adalah *Firm Size* dan *Book To Market Ratio*. Ditambahkan variabel *Intellectual Capital* dan variabel kontrol *Return On Equity*, *Revenue Growth*, dan *Market To Book Value* dari penelitian Djamil *et al.* (2013).

Penelitian ini diharapkan dapat mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan antara *Accruals* dan *Intellectual Capital* terhadap *Stock Return*. Adapun model penelitian dapat dilihat pada gambar 2.3



Gambar 2.3 Analisis Pengaruh Antara *Accruals*, *Change In Equity*, *Change In Short-term Debt*, dan *Change In Long-term Debt* Terhadap *Stock Return*, sumber: Moodi dan Hajiha, 2013 dan Djamil *et al.*, 2013.

2.6 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan uraian dan kerangka model di atas, maka perumusan hipotesis penelitian menurut teori yang diusulkan terdapat lima hipotesis, yang dapat dinyatakan sebagai berikut:

H₁: *Accruals* (TACC) berpengaruh signifikan positif terhadap *Stock Return*

H₂: *Intellectual Capital* (VAIC) berpengaruh signifikan positif terhadap *Stock Return*

H₃: *Change In Equity* (Δ EQUITY) berpengaruh signifikan positif terhadap *Stock Return*

H₄: *Change In Short-term Debt* (Δ SDEBT) berpengaruh signifikan positif terhadap *Stock Return*

H₅: *Change In Long-term Debt* (Δ LDEBT) berpengaruh signifikan positif terhadap *Stock Return*