

## **BAB 2**

### **TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Teori Sinyal**

Spence pada tahun 1973 melakukan pengembangan terhadap teori sinyal untuk pertama kali. Hal ini berguna untuk memberikan penjelasan terkait perilaku di pasar tenaga kerja. Menurut Gama et al (2024:87) Teori sinyal merupakan salah satu teori pilar yang keberadaannya berguna untuk memahami manajemen keuangan dan teori sinyal juga berkaitan dengan pemahaman seseorang dalam memahami bagaimana suatu sinyal sangat bernilai atau bermanfaat sementara sinyal yang lainnya tidak berguna. Teori sinyal memberi gambaran bahwasannya perusahaan yang memiliki kualitas baik secara tidak langsung akan memberikan sinyal baik terhadap pasar dengan hal ini pasar diharapkan bias menjadi pembeda antara perusahaan berkualitas baik dengan perusahaan yang berkualitas buruk menurut Purba (2023:35).

Teori sinyal memberikan penjelasan tentang perilaku pihak yang memberikan sinyal agar mampu memberikan pengaruh perilaku pihak yang menerima sinyal. Umumnya, sinyal adalah pesan yang dikirim dari manajer sebuah perusahaan atau organisasi untuk investor atau pihak eksternal lainnya. Sinyal ini mampu terwujud dalam beragam cara, ada yang mampu diamati dengan langsung dan perlu diteliti dari jarak dekat. Hal yang dituju dari seluruh sinyal yaitu bagaimana bentuk dan sifatnya, yang akan digunakan sebagai sarana penyampaian pesan yang isinya merupakan harapan masyarakat ataupun pemangku kepentingan lainnya dan

nantinya mampu melakukan perubahan persepsi pada bisnis. Hal ini berarti bahwa untuk mempengaruhi evaluasi pemangku kepentingan eksternal perusahaan, maka sinyal pilihan harus mempunyai kekuatan informasi.

(Brigham & Houston, 2019) Sinyal adalah aktivitas yang dilakukan manajemen perusahaan untuk menyampaikan penilaian perusahaan terhadap prospeknya kepada investor. Tanggapan para investor terhadap sebuah sinyal positif dan negatif adalah sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut seperti memburu saham yang dijual sebuah perusahaan.

Teori sinyal ini memberikan penekanan terhadap tingkat kepentingan informasi yang dirilis perusahaan untuk membuat keputusan investasi. Bagi pihak yang berinvestasi serta pihak yang melaksanakan bisnis lain, informasi sangatlah menjadi hal yang utama karena pada hakikatnya memberikan catatan ataupun gambaran yang membahas mengenai kondisi masa lalu, sekarang, serta masa depan. Teori sinyal pada penelitian ini berkaitan dengan *return* saham. *Return* saham dapat diperoleh berupa pendapatan lancar dan *capital gain*. Dari perolehan tersebut terkadang mengalami keuntungan atau juga mengalami kerugian. Dengan begitu maka laporan keuangan menjadi informasi sangat penting karena sebagai sinyal bagi para investor untuk menentukan perusahaan mana yang akan mereka tanamkan modalnya.

### **2.1.2 *Return* Saham**

Menurut Santoso et al (2021:165) *Return* merupakan hasil yang didapat investor atas investasi yang dilakukan yang berupa keuntungan. Hartono (2016:29)

Menyatakan bahwa saham merupakan bukti kepemilikan sebuah perusahaan. Seorang investor berkeinginan untuk membeli saham pada sebuah perusahaan dengan tujuan mendapatkan sebuah keuntungan (*return*). (Santoso et al., 2021) Memberikan penjelasan bahwa *Return* saham adalah jumlah pengembalian atas investasi saham terhadap para investor yang terdiri dari dua komponen, yaitu perubahan harga saham (*capital gain atau capital loss*) dan pembayaran dividen. *Capital gain (loss)* didefinisikan sebagai bagian *return* berupa peningkatan ataupun menurunnya suatu harga saham yang menghasilkan untung ataupun rugi untuk pihak yang melakukan investasi. pembayaran dividen merupakan salah satu bentuk keuntungan yang diberikan kepada investor atas investasi yang dilakukan kepada perusahaan. dividen merupakan bagian laba atau keuntungan bersih dari perusahaan kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya jumlah saham yang dimiliki. Sebagaimana dapat diketahui bahwasanya motif seorang investor untuk melakukan investasi adalah berharap untuk mendapatkan *return* yang memadai dan sesuai dengan harapan disertai dengan ketersediaan untuk menanggung risiko sampai batas tertentu yang masih bias ditanggung menurut Wardoyo (2012:18). Penawaran pengembalian investasi yang meningkat, akan mampu menarik investor untuk berinvestasi. Oleh karena itu *return* sangat penting karena dapat meningkatkan daya tarik para investor untuk menanamkan dana investasinya di pasar modal.

Pengembalian kepemilikan saham suatu perusahaan sangat penting karena berfungsi sebagai ukuran keberhasilannya, oleh karena itu perusahaan berupaya untuk mencapai angka tingginya kinerja dan mampu menjadi hal yang membuat

investor tertarik dalam melakukan pembelian saham atau mengalokasikan dananya sesuai dengan ketentuan. Besar imbalan hasil investasi mampu dilakukan pengukuran dengan bentuk satuan mata uang serta presentase. Tiap investor memiliki keinginan untuk mendapatkan imbalan hasil yang asalnya dari uang yang telah diinvestasi, karena kepemilikan uang tersebut mempunyai biaya oportunitas. Setiap orang yang memegang uang tunai akan kehilangan oportunitas atau disebut sebagai kemungkinan dalam mendapatkan imbal hasil.

Menurut Hartono (2015:263) Jenis *Return* saham mampu dijelaskan dalam dua hal, diantaranya berupa:

1) *Return* Ekspektasian

Merupakan jenis *return* yang diharapkan oleh para investor atas investasi yang dilakukan selama kepemilikan aset pada waktu tertentu

2) *Return* Realisasian

Merupakan jenis *return* yang didapatkan para investor yang sudah diperoleh secara aktual akibat investasi yang sudah dilakukan sebelumnya

Menurut Alwi, Z.I (2003:87-88) dalam (Puspita, 2020) ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham (tingkat pemgembalian) antara lain:

1) Faktor internal

- a) Mencakup pemasaran, produksi, penjualan seperti iklan, detail kontrak, perubahan tingkat harga, produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk dan laporan penjualan perusahaan
- b) Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti hal-hal mengenai ekuitas atau hutang

- c) Pengumuman badan direksi manajemen (*management-board of director announcements*) seperti ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penentuan usaha lainnya.
  - d) Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya
  - e) Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti prediksi laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, Earning Per Share (EPS) dan Deviden Per Share (DPS), Price Earning Ratio (PER), Net Profit Margin (NPM), *Return On Asset* (ROA), *Ratio On Equity* (ROE), Price to Book Value (PBV), maupun Economic Value Added (EVA), dan Market Value Added (MPV) yang nilainya tidak tercantum dalam laporan keuangan dan lain-lain.
- 2) Faktor eksternal
- a) Pengumuman yang berasal dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan deposito, kurs valuta asing, inflasi dan berbagai regulasi serta deregulasi ekonomi yang berasal dari pemerintah
  - b) Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti hak karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajemen dan hak perusahaan terhadap manajemen
  - c) Pengumuman industry sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan tahunan, insider trading, volume atau harga saham, pembatasan atau penundaan trading

- d) Politik luar negri dan fluktuasi nilai tukar merupakan faktor yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada bursa efek sebuah Negara

- e) Berbagi isu baik dalam negri maupun luar negri

Setiap investor melakukan investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang pasti akan mengharapkan keuntungan dari investasi yang dilakukan dan biasanya disebut dengan *return*, sebelum melakukan kegiatan invrstasi, investor akan melakukan pertimbangan terlebih dahulu terhadap tingkat pengembalian (*return*) dan resiko yang akan diterima dengan melakukan analisis kinerja sebuah perusahaan. Sehingga mampu diambil kesimpulan bahwa *return* saham ialah tingkat dikembalikannya investasi dari perusahaan kepada para investor dengan melihat berapa besar modal investor yang ditanamkan dalam suatu periode tertentu.

*Return* saham digunakan sebagai bahan perbandingan untuk Menggambarkan pendapatan pihak yang melakukan investasi mengenai Tingkat pengembalian saat melakukan investasi. Dengan cara harga saham Akhir periode saat ini dikurangi harga saham priode tahun sebelumnya dibagi dengan harga saham Periode tahun sebelumnya. Rumus *return* saham menurut Hartono (2015:264) yaitu:

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P<sub>t</sub>= Harga saham priode saat ini

P<sub>t-1</sub>= Harga Saham priode tahun sebelumnya

### 2.1.3 Arus Kas Operasi

Menurut Wardiyah (2017:44) Laporan arus kas merupakan gabungan informasi dari neraca dan laporan laba rugi untuk menggambarkan sumber dan penggunaan kas selama periode tertentu dalam sejarah hidup perusahaan. Arus kas dalam sistem pelaporan keuangan mempunyai nilai lebih untuk menjamin kinerja perusahaan di masa mendatang. Arus kas tersebut menunjukkan hasil operasi yang dananya telah diterima tunai oleh perusahaan serta dibebani dengan beban-beban yang bersifat tunai dan benar-benar sudah dikeluarkan oleh perusahaan. Menurut Mowen et al (2017:898) menyatakan bahwa laporan arus kas berisi laporan penerimaan kas dan pengeluaran kas yang berasal dari kegiatan operasi, investasi dan pendanaan perusahaan pada periode tertentu.

Dari penjelasan dan pendapat para ahli dapat ditarik kesimpulan bahwa laporan arus kas terdiri dari beberapa komponen antara lain penerimaan kas, pengeluaran kas, dan perubahan kas bersih yang terjadi dalam suatu perusahaan pada periode yang telah ditentukan kemudian dilaporkan untuk menunjukkan perusahaan kas dari kegiatan aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Menurut Mowen et al (2017:898) Arus kas dibedakan menjadi beberapa golongan antara lain:

1) Arus kas yang berasal dari aktivitas operasi

Aktivitas yang terus menerus dan berkelanjutan dari hari ke hari, aktivitas yang memperoleh pendapatan dari suatu perusahaan. Secara khusus arus kas operasi terdiri dari peningkatan atau penurunan aset lancar lainnya atau liabilitas jangka pendek.. Adapun arus kas masuk yang tergolong aktivitas operasional yaitu pembayaran dari pelanggan (pendapatan penjualan). Arus kas keluar

dapat dari Kas yang dibayarkan untuk biaya operasi. Selisih antara keduanya menghasilkan arus kas masuk (arus kas keluar) bersi dari operasi.

2) Arus kas yang berasal dari aktivitas investasi

Aktivitas yang di dalamnya melibatkan akuisisi atau penjualan aset jangka panjang. Aset jangka panjang mungkin aset produktif (misalnya mengakuisisi peralatan yang masih baru) atau aktivitas jangka panjang (misalnya, mengakuisisi saham pada perusahaan lain). Kelompok ini merupakan bagian dari arus kas masuk dan keluar yang berkaitan atas perolehan aktivitas investasi.

3) Arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan

Aktivitas yang melakukan meningkatkan (menyediakan) kas dari kreditur dan pemilik. Walaupun melakukan pembayaran Bungan dapat dianggap sebagai arus keluar pendanaan, laporan tersebut termasuk pembayaran dalam bagan operasi. Semua transaksi yang berhubungan dengan bagaimana aktivitas kas didapatkan dan dipergunakan untuk membiayai perusahaan termasuk kegiatan operasi dan tergolong dalam kelompok arus kas masuk dan digunakan dalam kepentingan perusahaan. Arus kas pembiayaan merupakan pembayaran kembali kepada pemilik dan kreditor atas modal yang sudah disetorkan sebelumnya.

Menurut Prastowo (2008:34) Arus kas operasi merupakan aktivitas utama yang menghasilkan pendapatan perusahaan serta aktivitas lainnya yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan yaitu mencakup semua efek kas dari seluruh transaksi yang merupakan komponen penentuan laba bersih, seperti

penerimaan kas dari penjualan, pembayaran pembelian barang baku supplier, dan pembayaran gaji karyawan perusahaan. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi didefinisikan sebagai seluruh aktivitas penerimaan yang berkaitan dengan biaya operasi. Laporan arus kas juga digunakan oleh kreditor dan investor untuk menilai tingkat likuiditas perusahaan dalam menghasilkan laba.

Menurut Hery (2016:106) Arus kas operasi sangat penting karena dengan kondisi arus kas operasi sebuah perusahaan yang positif dapat mencerminkan bahwa sebuah perusahaan mampu melunasi utang, membayar prive atau dividen tunai, serta mendanai pertumbuhannya melalui ekspansi bisnis atau aktivitas investasi sedangkan kondisi arus kas operasi sebuah perusahaan yang negatif dapat mencerminkan bahwa sebuah perusahaan dianggap gagal atau ketidakberhasilan aktivitas operasi sehingga mengharuskan perusahaan untuk mencari alternatif sumber kas lainnya.

Melaporkan dan menghitung arus kas operasai harus menggunakan metode yang tepat, ada dua metode yang dapat digunakan untuk menghitung dan melaporkan jumlah arus kas bersih dari aktivitas operasi, yaitu metode langsung dan metode tidak langsung. Diantara metode langsung dan metode tidak langsung bukanlah digunakan sebagai suatu cara untuk memanipulasi jumlah kas yang dilaporkan dari aktivitas operasi. Kedua metode tersebut akan memperoleh kondisi angka kas yang sama. Namun, pada saat ini metode yang paling sering digunakan oleh sebuah perusahaan dalam praktek pelaporan keuangan adalah metode tidak langsung.

Menurut Hery (2016:89-90) Ada dua metode yang digunakan untuk menghitung dan melaporkan arus kas bersih dari aktivitas operasi diantaranya yaitu:

1. Metode Langsung

Metode langsung (metode laporan laba rugi) adalah pemenguji ulang setiap item (komponen) laporan laba rugi agar dapat melaporkan kembali berapa besar kas yang telah diterima atau kas yang telah dibayarkan terkait dengan setiap komponen dari laporan laba rugi tersebut. Seperti besarnya tingkat penjualan yang telah disajikan dalam laporan laba rugi perusahaan yang akan diuji ulang dengan menggunakan komdisi laporan arus kas perusahaan untuk mengetahui seberapa besarnya uang kas yang telah diterima dari pelanggan sepanjang periode. Begitu juga dengan besarnya harga pokok penjualan yang juga akan dilakukan pengujian ulang untuk mengetahui seberapa besar uang kas yang telah dibayar ke supplier sepanjang priode yang dilakukan untuk membeli barang dagangan yang dibutuhkan perusahaan. Untuk beban gaju/upah, beban bunga, beban pajak penghasilan, dan beban-beban lainnya yang telah disajikan dalam laporan laba rugi juga akan diuji ulan guna untuk mengetahui berapa besarnya uang kas yang benar-benar telah dibayar atas beban-beban tersebut.

2. Metode Tidak Langsung

Metode tidak langsung (rekonsiliasi) akan dimulai dengan keadaan laba/rugi bersih perusahaan sebagaimana yang telah dilaporkan dalam laporan laba rugi perusahaan dan menyesuaikan besarnya laba/rugi bersih tersebut (yang telah diukur atas dasar akrual) dengan komponen-komponen yang tidak

mempengaruhi arus kas. Dengan kata lain, besarnya laba/rugi bersih sebagai hasil dari akuntansi akrual akan disesuaikan (direkonsiliasi) untuk menentukan jumlah arus kas bersih dari aktivitas operasi. Dimana penyesuaian-penesuaian tersebut terdiri atas:

- 1) Komponen Pendapatan dan beban tidak mrlibatkan arus kas masuk atau arus kas keluar, contohnya adalah amortisasi premium/diskonto investasi obligasi, beban penyisihan piutang ragu-ragu, beban penyusutan aset tetap, beban amortisasi aset tidak terwujud, dan beban amortisasi premium/diskonto utang obligasi,
- 2) Komponen Keuntungan dan kerugian yang terkait dengan aktivitas investasi atau pemberian, contohnya berupa keuntungan/kerugian penjualan aset tetap, keuntungan/kerugian penjualan investasi dalam saham, dan keuntungan/kerugian atas penebusan kembali utang obligasi, dan
- 3) Komponen Perubahan dalam aset lancar (selain kas) dan kewajiban lancar yaitu sebagai hasil dari transaksi pendapatan dan beban yang dilakukan perusahaan yang tidak mempengaruhi arus kas, contohnya seperti perubahan dalam saldo piutang usaha, persediaan barang dagang, biaya dibayar di muka, utang usaha, utang gaji/upah, utang bunga, dan utang penghasilan.

Dari penjelasan di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa arus kas operasi merupakan arus kas yang didapat dari kegiatan operasi yang utamanya didapatkan dari kegiatan penghasilan utama pendapatan perusahaan dan kegiatan lain yang tidak termasuk kegiatan investasi dan kegiatan pemberian. Arus kas yang didapat

dari kegiatan operasi adalah indikator yang menjadi penentu apakah dari kegiatan yang dilakukan perusahaan dapat digunakan untuk membayar utang, melancarkan kegiatan perusahaan, dan menambah investasi baru tanpa menggunakan sumber pendanaan dari luar. Pengukuran arus kas operasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah arus kas operasi periode saat ini dibagi dengan kewajiban lancar. Menurut Hery (2016:106) Rumus menghitung arus kas operasi adalah sebagai berikut:

$$\text{Rasio Arus Kas Operasi} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

#### 2.1.4 *Sales growth*

*Sales growth* adalah alat untuk menunjukkan sejauh mana sebuah perusahaan bisa meningkatkan penjualannya dengan menggunakan total penjualan secara keseluruhan menurut Kasmir (2016:107). Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan yang berasal dari jumlah penjualan sebuah perusahaan dalam periode waktu tertentu, pertumbuhan penjualan dapat diukur melalui perbandingan persentase kenaikan penjualan tahunan, hal ini dapat dijadikan tolak ukur tingkat kebersihan dan kesehatan keadaan keuangan dalam perkembangan perusahaan. Menurut Rettobjaan et al (2024:50-51) dalam sebuah perusahaan diharuskan mempunyai penjualan yang terus mengalami peningkatan karena ketika penjualan meningkat perusahaan akan bisa menutupi biaya-biaya yang dikeluarkan. *Sales growth* menggambarkan keadaan sebuah perusahaan dari tahun ke tahun dan hal ini menjadi salah satu faktor penting yang berpengaruh dalam menentukan hidup kelangsungan sebuah perusahaan. *Sales growth* dapat diartikan sebagai bagian yang digunakan dalam melakukan penilaian peluang perusahaan dimasa depan serta

melakukan manajemen keuangan yaitu pengukuran yang didasari oleh nilai total berubahnya pertumbuhan penjualan.

Kapasitas keuangan perusahaan dapat digunakan untuk menghitung tingkat pertumbuhan. Ketika sebuah perusahaan mengalami peningkatan pertumbuhan penjualan atau *sales growth* maka hal ini dapat digunakan untuk parameter yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mengalami pengaktifan pada kegiatan penjualannya serta sudah diberi kepercayaan dalam menciptakan produk atau pun jasa. Menurut Mulia (2017:8) semakin tingginya tingkat pertumbuhan penjualan maka semakin baik karena akan memberikan profit lebih tinggi dan pada akhirnya pemegang saham mendapat dividen lebih tinggi.

Tujuan dan manfaat pertumbuhan penjualan merupakan salah satu faktor penting yang menentukan kualitas sebuah perusahaan. Sebuah perusahaan berusaha keras untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan atas produknya karena dengan keadaan pertumbuhan penjualan yang tinggi maka dapat mempengaruhi keuntungan sebuah perusahaan sehingga dengan tingginya keuntungan akan membuat para investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut. Analisis penjualan merupakan alat untuk membandingkan agar dapat melihat dan mengevaluasi kinerja penjualan perusahaan dari tahun ke tahun.

Menurut Hani (2015:98) tujuan pertumbuhan penjualan adalah untuk melihat perubahan usaha dari tahun ke tahun dan memiliki keunggulan dapat menggunakan angka absolut maupun persentase serta dapat langsung dilihat dan dengan mudah melihat berbagai faktor yang menyebabkan terjadinya perubahan akun laporan keuangan. Analisis pertumbuhan ini digunakan untuk mengevaluasi kinerja

tahunan sebelumnya dan dijadikan sebagai dasar pengembalian keputusan jangka pendek.

Adapun manfaat dari pertumbuhan penjualan menurut Hani (2015:98) yaitu besarnya pertumbuhan penjualan sebuah perusahaan akan membantu manajemen untuk meningkatkan operasionalnya. Kekurangan dana menyebabkan beberapa keputusan manajemen untuk mendapatkan pendanaan dari pihak eksternal pun berkurang. Untuk itu pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap aliran dana yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk mencapai target perusahaan, yaitu dengan pertumbuhan penjualan meningkat maka akan mempengaruhi besarnya aliran dana yang masuk ke perusahaan.

Rasio pertumbuhan penjualan adalah rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum. Menurut Sohilauw & Nohong (2022:40) *Salea growth* menggambarkan perubahan penjualan dari tahun ke tahun. *Sales grwoth* adalah sistem pengukuran penjualan periode saat ini yang kemudian dilakukan pengurangan dengan penjualan tahun sebelumnya, kemudian dibandingkan dengan penjualan tahun sebelumnya. *Sales growth* menampilkan penemuan investasi dalam jangka waktu tertentu yang berfungsi sebagai ramalan pertumbuhan dimasa mendatang. Maka, mampu diambil kesimpulan bahwa *sales growth* ialah kemampuan perusahaan untuk mempertahankan tingkat pendapatan maupun meningkatkan laba dari tahun ke tahun. *Sales growth* menunjukkan sejauh mana sebuah perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan

total penjualan secara keseluruhan. Menurut Kasmir (2016:107) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Net Sales (t1 - 0)}}{\text{Net Sales t0}} \times 100\%$$

Keterangan:

Net Sales t1 : Penjualan pada tahun sekarang

Net Sales t-0 : Penjualan pada tahun sebelumnya

### **2.1.5 Ukuran Perusahaan**

Rettobjaan et al (2024:46) menyatakan bahwa ukuran persahaan adalah kondisi yang memperlihatkan seberapa besar kapasitas dan kemampuan sebuah perusahaan dalam mengelola kekayaan yang telah dimiliki oleh perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan dapat menentukan pandangan para investor terhadap perusahaan, dimana jika suatu perusahaan semakin besar ukuran perusahaannya dapat memberikan pandangan pagi para investoer bahwa perusahaan sudah dikenal oleh masyarakat luas sehingga lebih mudah untuk meningkatkan nilai perusahaan dan mempermudah perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Ukuran Perusahaan adalah alat untuk memperlihatkan besar kecilnya sebuah perusahaan yang dapat diukur dengan menggunakan nilai total aktiva atau penjualan bersih atau nilai ekuitas Menurut Hartono (2016:685).

Seto et al (2023:132) memberikan penjelasan bahwa peningkatan yang terjadi terhadap aktiva perusahaan dapat mempengaruhi ukuran perusahaan, apabila aktiva tersebut digunakan untuk meningkatkan pendapatan perusahaan atau mempekerjakan banyak karyawan namun jika aktiva tersebut tidak efektif digunakan maka tidak ada perubahan signifikan dalam ukuran perusahaan.

Ukuran perusahaan tidak hanya berguna bagi perusahaan dan manajemen perusahaan, namun diperlukan oleh pihak yang berasal dari luar perusahaan seperti investor, supplier dan kreditor.

Salah satu penentu utama investasi adalah ukuran perusahaan. Dibandingkan dengan usaha kecil, usaha besar akan lebih mudah menjangkau pasar modal. Demikian pula akan sulit bagi perusahaan-perusahaan yang baru didirikan untuk mengakses pasar modal karena mereka masih dalam tahap awal dan banyak investor yang mewaspadai perusahaan-perusahaan dengan nama yang tidak jelas atau belum banyak dikenal. Ketika perusahaan semakin besar maka dikatakan mampu untuk membiayai kebutuhannya. Menurut Astuti et al (2021:93) Perusahaan yang besar akan lebih berani dalam mengeluarkan saham baru untuk memenuhi kebutuhannya yaitu dalam membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang masih kecil.

Menurut Badan Standarisasi Nasional dalam Rettobjaan et al (47:48) menyatakan bahwa kategori ukuran perusahaan ada 3, yaitu:

1. Perusahaan Kecil

Perusahaan dapat dikategorikan kecil apabila memiliki kekayaan lebih besar dari 50.000.000,- dengan paling banyak 500.000.000,- tidak termasuk dengan bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 300.000.000,- sampai dengan paling banyak 2.500.000.000,-

2. Perusahaan Menengah

Perusahaan dapat dikategorikan menengah apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 500.000.000,- sampai dengan paling banyak 10.000.000.000,- tidak

termasuk dengan bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 2.500.000.000,- sampai dengan paling banyak 50.000.000.000,-

### 3. Perusahaan Besar

Perusahaan dikategorikan perusahaan besar pabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 10.000.000.000,- tidak termasuk dengan bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 50.000.000.000,-

Menurut UU No 20 Tahun 2008 mengklasifikasikan ukuran perusahaan dalam 4 kelompok yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar. Masing-masing definisi dari yang terkait terdapat dalam pasal 1 UU No 20 Tahun 2008 sebagai berikut:

#### 1. Usaha Mikro

Usaha Mikro adalah usaha produktif milik perorangan atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro sebagai diatur dalam Undang-Undang ini.

#### 2. Usaha Kecil

Usaha Kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki atau dikuasai dari usaha menengah atau besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana yang dimaksud dalam Undang-Undang ini.

### 3. Usaha Menengah

Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri dan dilakukan oleh perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anakperusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki atau dikuasai oleh usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau jumlah penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini.

### 4. Usaha Besar

Usaha Besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau jumlah penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, meliputi usaha nasional, milik Negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan adalah ukuran, skala atau variabel yang berguna dalam mengukur ukuran bisnis yang didasarkan pada sejumlah faktor termasuk total aktiva, total penjualan, dan total karyawan. Adapun cara untuk mengukur perusahaan dalam penelitian ini yaitu dengan menentukan logaritma natural ( $\ln$ ) dari total aktiva. Ukuran perusahaan dilakukan pengukuran menggunakan proksi Size. Rumus ukuran perusahaan menurut Hartono (2016:685) sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{ Total Aktiva}$$

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Menurut Amruddin et al (2022:209) Penelitian terdahulu adalah sumber terdahulu dari hasil penelitian yang relevan dengan penelitian yang akan dilakukan dan digunakan peneliti untuk membandingkan penelitian yang dilaksanakan agar

memperoleh hal baru yang mampu menginspirasi dalam penelitian lanjutan.

Adapun penelitian terdahulu diantaranya ialah:

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti/ Tahun	Judul	Hasil Penelitian
1	(Rahmawati, 2019)	Pengaruh Laba Akuntansi Dan Arus Kas Operasi Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta <i>Islamic Index</i>	Hasil Penelitian Ini Menyatakan Bawa Variabel Laba Akuntansi Dan Arus Kas Operasi Diperoleh Adanya Pengaruh Signifikan Secara Parsial Terhadap <i>Return Saham</i> .
2	(Cynthia & Salim, 2020)	Pengaruh Dividen Yield, <i>Sales growth</i> , Firm Value, <i>Firm size</i> Terhadap <i>Return Saham</i>	Hasil Penelitian Ini Menyatakan Bawa <i>Sales growth</i> Berpengaruh Positif Dan Signifikan Terhadap <i>Return Saham</i> Sedangkan Deviden Yield, Firm Value Dan <i>Firm size</i> Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap <i>Return Saham</i>
3	(Syahreni & Jalil, 2020)	Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Arus Kas Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Food Dan Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Hasil Penelitian Ini Menyatakan Bawa Ukuran Perusahaan Dan Arus Kas Operasi Tidak Berpengaruh Terhadap <i>Return Saham</i> Sedangkan Arus Kas Pendanaan Berpengaruh Terhadap <i>Return Saham</i>
4	(Ander et al., 2021)	Pengaruh Arus Kas Dan Laba Akuntansi Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei	Hasil Penelitian Ini Menyatakan Bawa Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan, Dan Laba Akuntansi Berpengaruh Positif Terhadap <i>Return Saham</i> Sedangkan Arus Kas Investasi Tidak Berpengaruh Positif Terhadap <i>Return Saham</i>
5	(Maramis et al., 2021)	Analisis <i>Firm size</i> Pengaruh <i>Sales growth</i> Terhadap <i>Return Saham</i>	Hasil Penelitian Ini Menyatakan Jika Variabel <i>Sales growth</i> Menunjukkan Pengaruh Terhadap <i>Return Saham</i> . Sedangkan Firm Size Tidak Menunjukkan Pengaruh Terhadap <i>Return Saham</i>

6	(Ajizah & Biduri, 2021)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019	Hasil Penelitian Ini Menyatakan Jika Ukuran Perusahaan, <i>Sales growth</i> , Profitabilitas Dan Leverage Berpengaruh Terhadap <i>Return Saham</i>
7	(Sahfasat & Nurmala, 2022)	Pengaruh Arus Kas Investasi, Arus Kas Operasi, Dan Market Value Added Terhadap <i>Return Saham</i>	Hasil Penelitian Ini Menyatakan Jika Arus Kas Operasi Dan Arus Kas Investasi Berpengaruh Signifikan Tergadap <i>Return Saham</i> Sedangkan <i>Market Value Added</i> Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap <i>Return Saham</i>
8	(Aprilia & Amanah, 2023)	Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Likuiditas Terhadap <i>Return Saham</i>	Hasil Penelitian Ini Menyatakan Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Berpengaruh Positif Signifikan Terhadap <i>Return Saham</i> Sedangkan Leverage Dan Profitabilitas Berpengaruh Negative Signifikan Terhadap <i>Return Saham</i>
9	(Kristiawan & Sapari, 2023)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, Dan <i>Sales growth</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Sektor Industrial	Hasil Penelitian Ini Menyatakan Jika Profitabilitas Berpengaruh Terhadap <i>Return Saham</i> Sedangkan <i>Sales growth</i> , Likuiditas, Dan Solvabilitas Tidak Berpengaruh Terhadap <i>Return Saham</i>
10	(Hidayatulloh, 2023)	Pengaruh Arus Kas Operasi Dan Laba Akuntansi Terhadap <i>Return Saham</i> (Studi Empiris Pada Perusahaan Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia Priode 2017-2019)	Hasil Penelitian Ini Menyatakan Jika Arus Kas Operasi Tidak Berpengaruh Positif Terhadap <i>Return Saham</i> Sedangkan Laba Akuntansi Berpengaruh Positif Terhadap <i>Return Saham</i>
11	(Nurfithriyani & Pohan, 2024)	Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Kebijakan Dividen Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap <i>Return Saham</i>	Hasil Penelitian Ini Menyatakan Jika Laba Akuntansi Dan Pertumbuhan Penjualan Berpengaruh Positif Terhadap <i>Return Saham</i> Sedangkan Arus Kas Operasi Dan Kebijakan Dividen Tidak Berpengaruh Terhadap <i>Return Saham</i>

12	(Artikanaya, 2021)	Pengaruh Inflasi, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan <i>Return</i> Saham	Hasil Penelitian ini Menyatakan Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Berpengaruh Positif Terhadap <i>Return</i> Saham Sedangkan Inflasi Dan Leverage Berpengaruh Negatif Terhadap Profitabilitas Sedangkan Ukuran Perusahaan Berpengaruh Terhadap Profitabilitas, Profitabilitas Memediasi Pengaruh Inflasi, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Return</i> Saham.
----	--------------------	---	--

Sumber: Data Sekunder diolah 2024

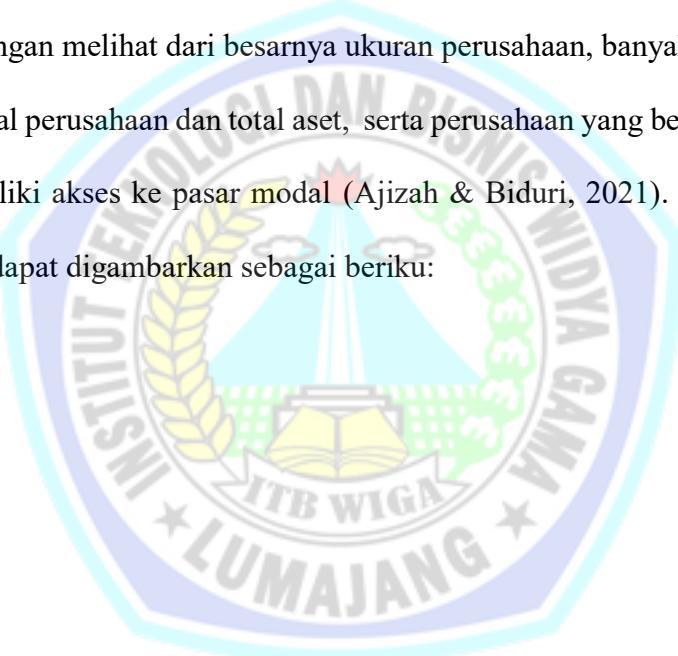
### 2.3 Kerangka Penelitian

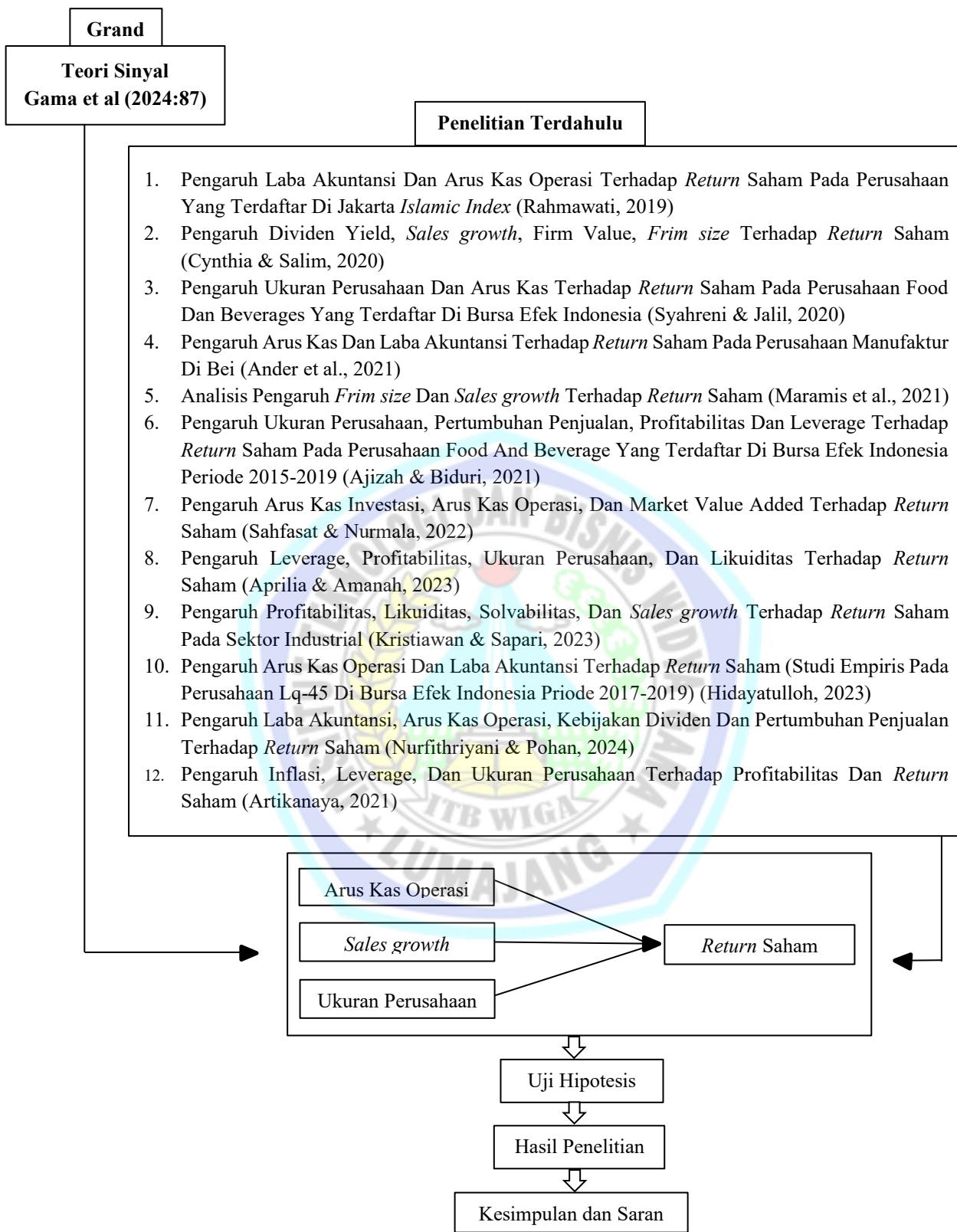
Menggambarkan adanya hubungan diantara variabel yang akan diteliti. Pada kerangka penelitian ini mampu ditunjukkan terkait hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen yang digunakan berupa pengaruh arus kas operasi, *sales growth*, dan ukuran perusahaan sedangkan variabel dependen yaitu *return* saham.

#### 2.3.1 Kerangka Pemikiran

Menurut (Amruddin et al., 2022) Kerangka pemikiran merupakan uraian singkat dari konsep hubungan antar variabel yang berupa gambaran konseptual dari variabel-variabel obyek yang diteliti. Teori sinyal digunakan untuk mengetahui pengaruh arus kas operasi, *sales growth* dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham. Apabila perusahaan memberikan angka yang tinggi untuk *return* saham maka mampu memberi sinyal positif terhadap pihak yang melakukan investasi untuk segera berinvestasi. Arus kas yang berasal dari aktifitas operasi merupakan faktor penentu apakah dari aktifitas operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus

kas yang cukup sehingga dengan adanya peningkatan arus kas operasi akan memberikan informasi yang baik untuk para investor dan akibatnya investor akan membeli saham perusahaan tersebut dan dapat mempengaruhi *return* saham (Rahmawati, 2019). *Sales growth* suatu perusahaan mampu memberikan informasi untuk pihak yang melakukan investasi mengenai performa serta peluang yang dimiliki oleh perusahaan akan menguntungkan dimasa depan menurut (Kristiawan & Sapari, 2023). Ukuran perusahaan juga dapat memberikan informasi kepada investor dengan melihat dari besarnya ukuran perusahaan, banyaknya produk yang dijual, modal perusahaan dan total aset, serta perusahaan yang besar akan dianggap lebih memiliki akses ke pasar modal (Ajizah & Biduri, 2021). Adapun kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai beriku:

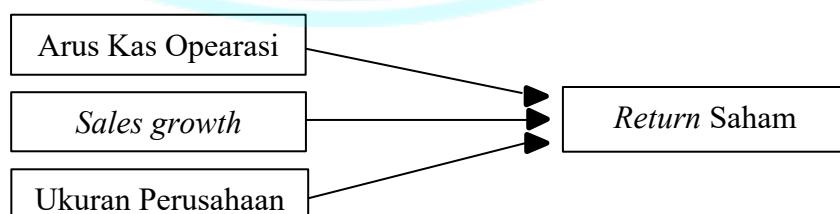




**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran**  
**Sumber Data: Teori yang Relevan dan Penelitian Tedahulu**

### 2.3.2 Kerangka Konseptual

Menurut (Paramita et al., 2021) Kerangka konseptual merupakan kerangka penjelasan secara konseptual mengenai hubungan antar variabel yang diukur atau diamati untuk memecahkan masalah penelitian dan menjawab tujuan penelitian. (Ander et al., 2021) menjelaskan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham karena saat arus kas dari aktivitas operasi bernilai positif yang artinya arus kas operasi masuk lebih besar dari arus kas operasi keluar. Menurut (Maramis et al., 2021) *Return* saham akan naik jika pertumbuhan penjualan meningkat. Ukuran perusahaan dalam teori sinyal dapat dianggap sebagai sinyal positif terkait reputasi, stabilitas dan kapasitas perusahaan serta kehadiran sumber daya yang lebih besar dan akses ke pasar modal dapat dianggap sebagai tanda positif, memperkuat persepsi investor terhadap kemampuan perusahaan (Artikanaya, 2021). Agar faktor-faktor yang menimbulkan dampak terhadap *return* saham dapat diketahui, maka peneliti menggunakan arus kas operasi, *sales growth*, dan ukuran perusahaan dalam mempengaruhi *return* saham, seperti gambar berikut ini:



Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran Konseptual  
Sumber Data: ((Ander et al., 2021), (Maramis et al 2021), (Artikanaya, 2024))  
Keterangan:

→ : Pengaruh variabel X1, X2, dan X3, terhadap

## 2.4 Hipotesis

Menurut (Paramita et al., 2021) Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap suatu masalah pada penelitian yang didasarkan oleh teori relevan yang masih harus diuji kembali kebenarannya. Hipotesis bersifat sementara sehingga perlu untuk diuji agar dapat dibuktikan sesuai dengan fakta yang sebenarnya dengan melalui kumpulan data yang sudah diperoleh peneliti.

### 2.4.1 Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Return Saham*

Menurut teori sinyal informasi yang didapatkan dari arus kas operasi adalah hal yang sangat penting karena dapat menunjukkan apakah perusahaan tersebut mampu untuk melunasi kewajibannya yang nantinya akan berimbas pada pembagian deviden yang diterima para investor. Seorang investor tidak akan mau menginvestasikan dananya jika tidak ada timbal balik berupa keuntungan yang akan didapatkan para investot (Nurfithriyani & Pohan, 2024). Arus kas operasi adalah kemampuan sebuah perusahaan dalam menyediakan kas untuk pembagian deviden yang akan didapat oleh pemegang saham pada periode mendatang, sehingga para investor akan tertarik untuk berinvestasi diperusahaan tersebut dan nantinya akan dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Arus kas yang didapatkan dari kegiatan operasi adalah semua kegiatan kas masuk sebuah Perusahaan yang mempunyai keterkaitan dengan biaya operasi, antara lain pembayaran kepada pemasok barang atau jasa, pembayaran upah, bunga dan pajak (arus kas yang didapatkan dari kegiatan penghasil utama suatu perusahaan). Dengan demikian, arus kas operasi pada umumnya didapatkan dari transaksi lain yang menyebabkan perubahan pada penetapan laba bersih atau rugi bersih (tidak termasuk hasil dari

penjualan peralatan pabrik). Arus kas yang berasal dari aktifitas operasi merupakan faktor penentu apakah dari aktifitas operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup sehingga dengan adanya peningkatan arus kas operasi akan memberikan sinyal positif dan akibatnya investor akan membeli saham perusahaan tersebut dan dapat mempengaruhi *return* saham (Rahmawati, 2019). Penelitian ini sejalan dengan penelitian dari (Ander et al., 2021) dan (Sahfasat & Nurmala, 2022) Menunjukan arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Maka, hipotesis kesatu penelitian ini dinyatakan sebagai berikut:

H1: Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap *return* saham

#### **2.4.2 Pengaruh *Sales growth* Terhadap *Return* Saham**

Teori sinyal berkaitan dengan *sales growth* karena *sales growth* merupakan faktor utama dalam meningkatkan pendapatan perusahaan, hal ini akan dapat menjadi sinyal yang bagus bagi pihak eksternal karena ketika pendapatan perusahaan meningkat maka deviden yang akan didapat oleh para investor akan meningkat. Sebuah perusahaan berhasil meningkatkan keuntungan artinya suatu perusahaan tersebut telah menunjukkan kinerjanya dengan baik. Tingginya angka pertumbuhan penjualan akan menimbulkan dampak berupa diperolehnya profit yang besar untuk suatu perusahaan, dan memberikan dampak berupa berlangsungnya kegiatan dalam perusahaan tersebut dapat terjamin dengan baik. Suatu perusahaan dikatakan berhasil melaksanakan rencananya apabila tingkat pertumbuhan penjualannya semakin tinggi. Pembelian saham oleh pihak yang melakukan investasi mempunyai kekuatan untuk memberikan pengaruh terhadap harga saham, yang akhirnya mempengaruhi kenaikan *return* saham. Menurut

(Maramis et al., 2021) *Return* saham akan naik jika pertumbuhan penjualan meningkat dalam satu satuan. Pertumbuhan penjualan mempunyai keterkaitan strategis bagi perusahaan karena pertumbuhan penjualan di tandai dengan peningkatan pangsa pasar menurut (Cahyaningati et al., 2022). Penelitian yang dilakukan (Cynthia & Salim, 2020), (Maramis et al., 2021), dan (Nurfithriyani & Pohan, 2024) juga berpendapat sama yaitu *Sales growth* berpengaruh terhadap *return* saham. Maka, hipotesis kedua penelitian ini dinyatakan sebagai berikut:

H2: *Sales growth* berpengaruh terhadap *return* saham.

#### **2.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Return* Saham**

Teori Sinyal berkaitan dengan ukuran perusahaan dimana ketika ukuran perusahaan mengalami peningkatan maka perusahaan tersebut dalam keadaan stabil dengan laba yang semakin besar sehingga akan memberikan sinyal positif kepada pihak yang akan berinvestasi . Ukuran perusahaan adalah sebagai tolak ukur seorang invostor dalam menilai layak atau tidaknya sebuah perusahaan untuk mendapatkan penanaman modal. Ukuran perusahaan yang lebih besar tampak lebih kredibel di mata investor. tingginya tingkat kepercayaan pihak yang melakukan investasi dapat meningkatkan permintaan saham serta menaikkan harga saham dan meningkatkan *return* saham. Menurut pengukuran total aset dan total penjualan, istilah ukuran perusahaan mangacu pada ukuran bisnis. Menurut (Aprilia & Amanah, 2023) ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, dimana semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula laba (keuntungan) yang didapatkan sehingga berdampak pada tingkat pengembalian (*return*) saham yaitu lebih tinggi dari perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih

kecil. Penelitian ini juga sejalan dengan (Ajizah & Biduri, 2021) dan (Artikanaya, 2021) yaitu ukuran perusahaan menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Maka, hipotesis ketiga penelitian ini dinyatakan sebagai berikut:

H3: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham

