

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada hasil penelitian sebelumnya yang mengambil topik mengenai Pengaruh Rasio Profitabilitas, Solvabilitas dan Aktivitas terhadap *Return Saham* dengan GCG Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berikut terdapat beberapa penelitian terdahulu :

1. Penelitian Sutriani (2014)

Judul yang diambil pada penelitian ini tentang Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Likuiditas terhadap *Return Saham* dengan Nilai Tukar sebagai Variabel Moderasi pada Saham Lq-45. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel bebas yaitu ROA, DER, CR terhadap variabel terikat yaitu *Return Saham* dengan nilai tukar sebagai variabel moderasi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sampel dari perusahaan yang terdaftar di LQ45 sebanyak 14 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.

Hasil dari penelitian ini adalah ROA dan DER berpengaruh positif signifikan terhadap *Return Saham*, nilai tukar tidak mampu untuk memoderasi terhadap *Return Saham*.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan adalah :

1. Variabel bebas yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER)

2. Variabel terikat yang digunakan adalah *Return Saham*
3. Data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan adalah :

1. Variabel bebas yang digunakan untuk penelitian sekarang ditambahkan *Return on Equity (ROE)*, *Total Asset Turnover (TATO)* dan GCG sebagai variabel moderasi sedangkan penelitian terdahulu menggunakan variabel bebas ROA, *Cash Ratio* dan nilai tukar sebagai variabel moderasi
2. Periode yang akan diteliti sekarang yaitu periode 2018-2021, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2008-2011
3. Metode analisis terdahulu menggunakan metode analisis regresi linier berganda sedangkan penelitian sekarang menggunakan data panel

2. **Penelitian Karim (2015)**

Judul yang diambil pada penelitian ini tentang analisis pengaruh faktor internal dan eksternal terhadap *Return Saham* pada perusahaan manufaktur. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel bebas yaitu EPS, DPR, Struktur modal, ROE, inflasi, suku bunga dan kurs terhadap variabel terikat yaitu *Return Saham*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 81 perusahaan manufaktur yang didapatkan dari data BEI. Metode analisis data yang digunakan adalah metode regresi linear berganda.

Hasil dari penelitian ini adalah DPR, ROE, suku bunga, nilai tukar berpengaruh positif signifikan, inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return Saham*.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan adalah :

1. Variabel bebas yang digunakan adalah inflasi, ROE
2. Variabel terikat yang digunakan adalah *Return Saham*
3. Data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan adalah :

1. Variabel bebas yang digunakan untuk penelitian sekarang ditambahkan DER, TATO sedangkan penelitian terdahulu terdapat variabel bebas DPR dan nilai tukar.
 2. Periode yang akan diteliti sekarang yaitu periode 2018-2021, sedangkan penelitian dahulu pada periode 2010-2012.
 3. Metode analisis terdahulu menggunakan metode analisis regresi linier berganda sedangkan penelitian sekarang menggunakan data panel.
- 3. Penelitian Mayasari dan Anggraini (2016)**

Judul yang diambil pada penelitian ini tentang pengaruh rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio pasar terhadap *Return Saham* perusahaan sub sektor telekomunikasi di bursa efek indonesia. Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis rasio aktivitas, profitabilitas dan rasio pasar terhadap *Return Saham*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah data time series periode 2011-2015 pada perusahaan jasa telekomunikasi yang didapatkan dari data BEI. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.

Hasil dari penelitian ini adalah TATO, PBV, PER berpengaruh positif signifikan sedangkan variabel WCTO, ROA, ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan adalah :

1. Variabel bebas yang digunakan adalah ROE dan TATO
2. Variabel terikat yang digunakan adalah *Return Saham*
3. Data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan adalah :

1. Variabel bebas yang digunakan untuk penelitian sekarang ditambahkan DER dan GCG sebagai variabel moderasi sedangkan penelitian terdahulu hanya menguji faktor mikro saja
2. Periode yang akan diteliti sekarang yaitu periode 2018-2021, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2011-2015
3. Metode analisis terdahulu menggunakan metode analisis regresi linier berganda sedangkan penelitian sekarang menggunakan data panel
4. **Penelitian Hidajat (2018)**

Judul yang diambil pada penelitian ini tentang pengaruh ROE, EPS, EVA Dan MVA terhadap *Return Saham* pada perusahaan sektor pertanian. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui bagaimana pengaruh ROE, EPS, EVA dan MVA terhadap *Return Saham*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 77 sampel dari data time series tahun 2010-2016 yang didapatkan dari data BEI. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel.

Hasil dari penelitian ini adalah ROE, EPS, MVA, EVA berpengaruh positif signifikan terhadap *Return Saham*.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan adalah :

1. Variabel bebas yang digunakan ROE

2. Variabel terikat yang digunakan adalah *Return Saham*
3. Data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan adalah :

1. Variabel bebas yang digunakan untuk penelitian sekarang ditambahkan DER, TATO dan GCG sebagai variabel moderasi sedangkan penelitian terdahulu ditambahkan variabel bebas EPS
2. Periode yang akan dijadikan penelitian sekarang yaitu periode 2018-2021, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2010-2016
3. Metode analisis terdahulu menggunakan metode analisis regresi linier berganda sedangkan penelitian sekarang menggunakan data panel

5. Penelitian Kurniasari, Wiranto dan Yusuf (2018)

Judul yang diambil pada penelitian ini tentang Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga terhadap *Return Saham* dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening* di Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. Tujuan dari penelitian ini untuk membuktikan secara empiris bahwa inflasi, suku bunga memiliki pengaruh terhadap *Return Saham* dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah data triwulan tahun 2013-2015 yang didapatkan dari data BEI dan *website* terkait. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.

Hasil dari penelitian ini adalah inflasi, suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return Saham* dan ROA sebagai variabel *intervening* tidak memiliki pengaruh secara langsung terhadap *Return Saham*.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan adalah :

1. Variabel terikat yang digunakan adalah *Return Saham*
2. Data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan adalah :

1. Variabel bebas yang digunakan untuk penelitian sekarang ditambahkan rasio keuangan seperti DER, ROE dan TATO dan GCG sebagai variabel moderasi sedangkan penelitian terdahulu terdapat variabel ROA sebagai variabel *intervening*
2. Periode yang akan dijadikan penelitian sekarang yaitu periode 2018-2021, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2013-2015
3. Metode analisis terdahulu menggunakan metode analisis regresi linier berganda sedangkan penelitian sekarang menggunakan data panel

6. Penelitian Kamalikh, Zein dan Silfi (2018)

Judul yang diambil pada penelitian ini tentang pengaruh kinerja keuangan dan perencanaan pajak terhadap *Return Saham* dengan variabel moderasi *Good Corporate Governance*. Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan dan perencanaan pajak terhadap *Return Saham* dengan variabel moderasi *Good Corporate Governance* pada sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 33 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil dari penelitian ini adalah tax planning berpengaruh negatif signifikan, kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan sedangkan GCG tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan dan tax planning terhadap *Return Saham*.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan adalah :

1. Variabel terikat yang digunakan adalah *Return Saham*
2. Variabel moderasi yang digunakan adalah GCG
3. Data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan adalah:

1. Variabel bebas yang digunakan untuk penelitian sekarang ditambahkan faktor mikro (solvabilitas dan aktivitas) sedangkan penelitian terdahulu ditambahkan variabel *tax planning*
2. Periode yang akan dijadikan penelitian sekarang yaitu periode 2018-2021, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2014-2016.

7. Penelitian Simbolon dan Purwanto (2018)

Judul yang diambil pada penelitian ini tentang *The Influence of Macroeconomic Factors on Stock, The Case of Real Estate and Property Companies*. Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar dan GDP terhadap *Return Saham*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *real estate* dan *property* pada Tahun 2010-2013 yang didapatkan dari data BEI. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda.

Hasil dari penelitian ini adalah inflasi dan suku bunga berpengaruh negatif signifikan, sedangkan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan dan GDP tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan adalah :

1. Variabel terikat yang digunakan adalah *Return Saham*

2. Data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan adalah:

1. Variabel bebas yang digunakan untuk penelitian sekarang ditambahkan faktor mikro (profitabilitas, solvabilitas dan aktivitas) dan GCG sebagai variabel moderasi sedangkan penelitian terdahulu hanya menggunakan faktor makroekonomi saja
2. Periode yang akan dijadikan penelitian sekarang yaitu periode 2018-2021, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2010-2013
3. Metode analisis terdahulu menggunakan metode analisis regresi linier berganda sedangkan penelitian sekarang menggunakan data panel

8. Penelitian Bagaswara dan Wati (2020)

Judul yang diambil pada penelitian ini tentang pengaruh faktor internal dan eksternal terhadap *Return Saham* dengan variabel moderasi *Good Corporate Governance*. Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis pengaruh faktor eksternal dan internal perusahaan terhadap *Return Saham* dengan moderasi *Good Corporate Governance* (GCG) pada sektor perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 20 perusahaan sebagai sampel dari total 42 perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan annual report tahun 2014-2018 (100 panel data).

Hasil dari penelitian ini adalah kurs dan suku bunga berpengaruh negatif signifikan, TATO berpengaruh positif signifikan sedangkan GCG mampu memoderasi pengaruh ROE dan TATO terhadap *Return Saham*.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan adalah :

1. Variabel terikat yang digunakan adalah *Return Saham*
2. Variabel moderasi yang digunakan adalah GCG
3. Data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia
4. Metode analisis menggunakan metode data panel

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan adalah:

1. Periode yang akan dijadikan penelitian sekarang yaitu periode 2018-2021, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2014-2018

9. Penelitian Prasatya dan Suyanto (2020)

Judul yang diambil pada penelitian ini tentang pengaruh karakter eksekutif, profitabilitas, dan leverage terhadap *Return Saham* dengan variabel moderasi *Good Corporate Governance*. Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis pengaruh karakter eksekutif, profitabilitas dan leverage terhadap *Return Saham* dengan moderasi *Good Corporate Governance* (GCG) pada sektor industri *food and beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 100 perusahaan sebagai sampel perusahaan sektor industri *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil dari penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif signifikan, DER berpengaruh negatif signifikan sedangkan GCG mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh profitabilitas terhadap *Return Saham*.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan adalah :

1. Variabel terikat yang digunakan adalah *Return Saham*
2. Variabel moderasi yang digunakan adalah GCG
3. Data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan adalah:

1. Variabel bebas yang digunakan untuk penelitian terdahulu terdapat variabel karakter eksekutif
2. Analisis data yang digunakan sekarang adalah data panel sedangkan penelitian terdahulu menggunakan MRA
3. Periode yang akan dijadikan penelitian sekarang yaitu periode 2018-2021, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2014-2018



Tabel 2.1
PERBANDINGAN PENELITIAN TERDAHULU DENGAN PENELITIAN SEKARANG

Penelitian	Tujuan	Metode			Hasil
		Sampel	Variabel	Analisis	
Sutriani (2014)	Untuk mengetahui bagaimana pengaruh kinerja keuangan dan faktor makro terhadap <i>Return Saham</i>	Perusahaan yang terdaftar di LQ45 sebanyak 14 perusahaan	DV : <i>Return Saham</i> IV : ROA, DER, CR, nilai tukar sebagai moderasi	Metode analisis regresi linear berganda.	ROA dan DER berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Return Saham</i> , nilai tukar tidak mampu untuk memoderasi terhadap <i>Return Saham</i> .
Karim (2015)	Untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel bebas yaitu EPS, DPR, Struktur modal, ROE, inflasi, suku bunga dan kurs terhadap variabel terikat yaitu <i>Return Saham</i> .	81 perusahaan manufaktur yang didapatkan dari data BEI	DV : <i>Return Saham</i> IV : EPS, DPR, Struktur modal, ROE, inflasi, suku bunga, kurs	Metode analisis regresi linier berganda	DPR, ROE, suku bunga, nilai tukar berpengaruh positif signifikan, inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Return Saham</i> .
Mayasari dan Anggraini (2016)	Untuk menganalisis rasio aktivitas, profitabilitas dan rasio pasar terhadap <i>Return Saham</i> .	Data <i>time series</i> periode 2011-2015 pada perusahaan jasa telekomunikasi yang didapatkan dari data BEI.	DV : <i>Return Saham</i> IV : TATO, WCTO, ROA, ROE, PER, PBV	Metode analisis regresi linier berganda	TATO, PBV, PER berpengaruh positif signifikan sedangkan variabel WCTO, ROA, ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Return Saham</i> .

Penelitian	Tujuan	Metode			Hasil
		Sampel	Variabel	Analisis	
Hidajat (2018)	Untuk mengetahui pengaruh ROE, EPS, EVA, MVA terhadap <i>Return Saham</i> .	77 sampel dari data time series tahun 2010-2016 yang didapatkan dari data BEI	DV : <i>Return Saham</i> IV : ROE, EPS, EVA, MVA	Metode analisis regresi data panel.	ROE, EPS, MVA, EVA berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Return Saham</i> .
Kurniasari dan Wiranto (2018)	Untuk membuktikan secara empiris bahwa inflasi, suku bunga memiliki pengaruh terhadap <i>Return Saham</i> dengan profitabilitas sebagai variabel <i>intervening</i> .	Data triwulan tahun 2013-2015 yang didapatkan dari data BEI dan website terkait.	DV : <i>Return Saham</i> IV : Inflasi, suku bunga dan profitabilitas sebagai variabel <i>intervening</i> .	Metode analisis regresi linier berganda	Inflasi, suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Return Saham</i> dan ROA sebagai variabel <i>intervening</i> tidak memiliki pengaruh secara langsung terhadap <i>Return Saham</i> .
Kamalikhah, Zaim dan Silfi (2018)	Untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan dan perencanaan pajak dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi	33 perusahaan manufaktur tahun 2014-2016	DV : <i>Return Saham</i> IV : ROE dan <i>tax planning</i>	Regresi linier berganda	<i>Tax planning</i> berpengaruh negatif signifikan, ROE tidak berpengaruh dan kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi
Simbolon (2018)	to influence of macroeconomic factors on stock,	<i>Real estate and property companies</i> 2010-2013	DV : <i>Stock Return</i> IV : <i>inflation, interest rate, exchange rate, GDP rate</i>	Multiple regression analysis	Inflation and interest rate has significant negative and exchange rate has significant positive towards stock.

Penelitian	Tujuan	Metode			Hasil
		Sampel	Variabel	Analisis	
Bagaswara dan Wati (2020)	Untuk mengetahui pengaruh faktor internal dan eksternal terhadap <i>Return Saham</i> dengan variabel moderasi <i>Good Corporate Governance</i> .	20 perusahaan perbankan 2014-2018	DV : <i>Return Saham</i> IV : ROE, TATO, suku bunga, kurs	Data Panel	Kurs dan suku bunga berpengaruh negatif signifikan, TATO berpengaruh positif signifikan dan GCG mampu memoderasi pengaruh ROE terhadap <i>Return Saham</i>
Prasetya dan Suyanto (2020)	Untuk mengetahui pengaruh karakter eksekutif, profitabilitas, dan <i>leverage</i> terhadap <i>Return Saham</i> .	100 sampel perusahaan sektor industri dan <i>food and beverage</i> 2014-2018	DV : <i>Return Saham</i> IV : ROE, DER	Regresi Linier Berganda	ROE berpengaruh positif signifikan, DER tidak berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i> dan kepemilikan institusional memperlemah profitabilitas.

2.2 Landasan Teori

Dalam penelitian ini yang digunakan sebagai landasan teori adalah konsep dasar mengenai *Return Saham* dan faktor-faktor yang mempengaruhi *Return Saham* menurut teori para ahli agar dapat dijadikan pegangan dasar bagi peneliti untuk melakukan penelitian.

2.2.1 *Return Saham*

Return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* dapat berupa *Return* realisasi yang sudah terjadi atau *Return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang.

Return dibedakan menjadi 2 (dua), yaitu: 1. *Return* realisasi (*realized Return*) merupakan *Return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi atau *return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *Return* ekspektasi (*expected Return*) dan risiko dimasa datang. 2. *Return* ekspektasi (*expected Return*) merupakan *Return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang.

Rumus perhitungan untuk *Return Saham* adalah sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{(t-1)} + d}{P_{(t-1)}} \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan :

P_t = Harga saham sekarang

$P_{(t-1)}$ = Harga saham periode sebelumnya

d = Dividen yield

2.2.2 Teori Signal

Signalling theory (teori sinyal) adalah teori yang membahas tentang pengumuman informasi suatu saham akan meningkat dan pemegang saham akan mendapatkan keuntungan, jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham (Novalia, 2016). Teori sinyal dapat mempengaruhi *return saham* karena pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan akan mempengaruhi keputusan investasi, informasi yang berupa laporan keuangan dan kondisi keuangan dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa mendatang sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham.

2.2.3 Trade of Theory

Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (1984) Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan. Biaya kesulitan keuangan adalah biaya kebangkrutan atau reorganization, dan biaya keagenan yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*). *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara

penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan.

2.2.4 Theory Agency

Hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (agent) dengan investor(principal) (Putra dan Nuzula, 2017). Menurut Widhiadnyana dan Ratnadi (2018) agen melakukan aktivitas sesuai dengan keinginan prinsipal. Namun, terkadang dalam pelaksanaannya terjadi masalah atau *agency problem*. Menurut Putra dan Nuzula (2017) masalah ini dapat timbul jika pihak-pihak yang bersangkutan memiliki tujuan yang berbeda (*Conflict Interest*) di mana akan memicu biaya keagenan. pemilik biasanya akan meningkatkan return dan harga sekuritas dari investasinya, sedangkan manajer mempunyai kebutuhan psikologis dan ekonomi yang luas, termasuk memaksimalkan kompensasinya. Konflik keagenan dapat diminimalisir oleh adanya kepemilikan institusional karena pemilik saham institusional akan membantu mengawasi perusahaan sehingga manajer melakukan Tindakan yang sejalan dengan kepentingan pemegang saham (Widhiadnyana dan Ratnadi,2019)

2.2.5 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu, perusahaan dengan kemampuan menghasilkan laba yang baik menunjukkan kinerja perusahaan yang baik sebab profitabilitas sering dijadikan sebagai ukuran untuk menilai kinerja perusahaan (Riyanto, 2008). Perusahaan yang semakin efisien dalam menggunakan modal sendiri dalam menghasilkan laba akan memberikan harapan naiknya *return sahamnya*. Profitabilitas sangat diperlukan didunia keuangan perusahaan. Adapun fungsi profitabilitas yaitu :

1. Sebagai pengukur performa perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari jumlah modal yang dimiliki.
2. Untuk mengetahui besar laba yang didapatkan perusahaan yang dihasilkan oleh total asset dan total ekuitas yang dimiliki

Brigham dan Houston (2010:91) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan rasio yang mengukur tingkat pengembalian laba bersih dibandingkan dengan ekuitas yang ditanamkan terutama saham biasa dan untuk mengukur tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan oleh pemegang saham. Tandelilin (2010:378) mendefinisikan profitabilitas sebagai rasio keuangan yang banyak digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya menyangkut keuntungan perusahaan. Semakin tinggi profit yang dihasilkan menunjukkan kemampuan perusahaan yang semakin baik, selanjutnya akan menaikkan harga saham perusahaan dan semakin besar pula *Return* yang diterima investor.

Rumus perhitungan untuk profitabilitas ini menggunakan proksi *Return on Equity* dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Modal sendiri (ekuitas)}} \dots\dots\dots (2)$$

2.2.6 Solvabilitas

Rasio solvabilitas (*leverage ratios*) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Supriantikasari, 2019). Menurut Supriantikasari (2019), solvabilitas adalah suatu upaya untuk memperlihatkan proporsi relatif dari klaim pemberi pinjaman terhadap hak kepemilikan, dan digunakan sebagai ukuran peranan hutang.

Tingkat solvabilitas yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang (hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang) semakin besar apabila dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga hal ini akan berdampak pada semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak eksternal. Para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki solvabilitas yang tinggi. Ketika terdapat penambahan jumlah hutang secara absolut maka akan menurunkan tingkat solvabilitas perusahaan, yang selanjutnya akan berdampak dengan menurunnya nilai *return* perusahaan.

Jika sebuah perusahaan memiliki nilai solvabilitas yang tinggi maka perusahaan itu akan memiliki tingkat resiko yang tinggi pula, karena hutang yang ditanggung perusahaan juga semakin tinggi, semakin besar nilai dari rasio solvabilitas menunjukkan semakin besar kewajiban yang harus ditanggung oleh perusahaan, akan tetapi jika tingkat hutang perusahaan yang tinggi dalam penggunaannya dioptimalkan seperti melakukan pengelolaan asset maka perusahaan berkesempatan mengalami peningkatan penjualan. Peningkatan penjualan akan meningkatkan sumber modal perusahaan yang semakin tinggi.

Informasi tersebut akan menarik minat investor untuk melakukan investasi. Banyaknya investor untuk berinvestasi maka akan meningkatkan *Return Saham*. Rumus perhitungan untuk solvabilitas yang di proxikan dengan *Debt to Equity Ratio* adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Modal sendiri (ekuitas)}} \dots\dots\dots (3)$$

2.2.7 Aktivitas

Menurut Syafri (2001: 308) Rasio aktivitas adalah rasio yang menggambarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan operasinya baik kegiatan penjualan dan kegiatan lainnya. Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efesiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan atau menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari. Rasio aktivitas juga digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan kas dan pendapatan, rasio ini digunakan untuk memeriksa tingkat investasi yang dilakukan pada asset dan pendapatan yang dihasilkannya. Rasio Aktivitas dapat diukur dengan melihat tingkat efektifivitas perusahaan menggunakan aktiva untuk meperoleh penjualan.

Tingginya *Total Asset Turnover* menandakan bahwa perusahaan tersebut dapat menghasilkan penjualan yang tinggi, sehingga akan mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dan jika tingkat efektivitas penjualan tinggi maka diharapkan perolehan keuntungan dari penjualan perusahaan semakin besar, hal ini akan menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik. Kinerja perusahaan yang semakin baik memberikan dampak pada harga

saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan harga saham yang tinggi memberikan harapan *return* yang semakin besar.

Rumus perhitungan untuk Rasio Aktivitas yaitu dengan *Total Asset Turnover* adalah sebagai berikut:

$$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots(4)$$

2.2.8 Good Corporate Governance

Tata kelola perusahaan merupakan salah satu hal penting yang ada dalam perusahaan (Budiharjo, 2019). Tata kelola perusahaan dapat digambarkan sebagai sebuah struktur, sistem dan proses yang dilakukan oleh semua anggota perusahaan untuk memberikan nilai tambah yang berkelanjutan dalam jangka panjang serta untuk menciptakan lingkungan yang kondusif untuk mendukung terciptanya pertumbuhan yang efisien (Hidayat, Rizal dan Arifianti, 2018).

Dengan adanya tata kelola perusahaan, baik finansial maupun non-finansial akan meningkatkan transparansi informasi kepada pemegang saham terutama pemangku kepentingan itu sendiri dan sebagai tanggung jawab kepada pemegang saham (Mohamed dan Elewa, 2016). Pengimplementasian tata kelola perusahaan yang baik atau yang biasa disebut *Good Corporate Governance* (GCG) dapat memastikan bahwa kepentingan pemegang saham terwakili dan korporasi akan memenuhi semua persyaratan hukum dan etika. Hal ini menciptakan *long term trust* antara perusahaan dan pemegang saham (Samontaray, 2010) karena penerapan GCG yang baik mampu mengoptimalkan profitabilitas seluruh pihak yang memiliki kepentingan (Budiharjo, 2019). Mengoptimalkan profitabilitas ini secara tidak langsung akan memengaruhi harga saham.

2.2.8.1 Kepemilikan Institusional

Menurut Karamoy dan Tulung (2020) kepemilikan institusional adalah jumlah saham yang dimiliki oleh institusi eksternal dibandingkan dengan seluruh saham perusahaan yang beredar. Menurut Widhiadnyana dan Ratnadi (2019) investor institusional lebih efektif dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan dibandingkan dengan investor individual. Hal ini karena investor institusional memiliki saham yang lebih banyak, memiliki informasi yang lebih banyak, dan memiliki kemampuan dan pengetahuan yang lebih baik mengenai investasi. Oleh karena itu, kepemilikan oleh institusional dapat memberikan masukan kepada manajer perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham. Selain itu, menurut Maulana (2016) dengan adanya kepemilikan institusional dapat memastikan bahwa manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham yang juga nantinya akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Maka, dengan adanya kepemilikan institusional akan mengoptimalkan pengawasan kinerja manajemen di mana nantinya akan meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan meningkatnya kinerja maka akan meningkatkan harga saham (Karamoy dan Tulung, 2020).

Rumus perhitungan untuk kepemilikan institusional adalah sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Saham yang dimiliki institusional}}{\text{Total jml saham yang beredar}} \dots\dots\dots(5)$$

2.3 Hubungan Antar Variabel

Dalam sub bab ini, dijelaskan bagaimana hubungan antar variabel yang dijadikan penelitian yaitu hubungan antara pengaruh variabel independen dan variabel dependen yang nantinya akan dijadikan dasar dalam merumuskan hipotesis dan menyusun kerangka pemikiran.

2.3.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return Saham*

Profitabilitas adalah rasio keuangan untuk mengetahui kemampuan perusahaan agar perusahaan tersebut mendapatkan laba dari pendapatan terkait dengan penjualan, asset, dan ekuitas. Rasio profitabilitas ini digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara mengoptimalkan dan memanfaatkan modal saham yang ada. Semakin besar nilai profitabilitas perusahaan maka akan meningkatkan *return saham*, karena profit yang tinggi akan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham dan *return* yang diterima pemegang saham juga akan semakin tinggi. Pemaparan tersebut di dasari oleh teori signal yaitu adanya keterkaitan dan hubungan antara profitabilitas terhadap *return saham* yang memberikan sinyal positif terhadap *return saham* dan Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hidajat, Natasya Cindy (2018) menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap *return saham*.

2.3.2 Pengaruh Solvabilitas terhadap *Return Saham*

Solvabilitas adalah rasio keuangan yang digunakan untuk menilai kemampuan sebuah perusahaan dalam pelunasan kewajiban jangka panjangnya

dengan menggunakan jaminan modal maupun asset. Pada rasio ini menunjukkan apakah arus kas perusahaan cukup dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Semakin besar rasio solvabilitas maka mencerminkan semakin tinggi tingkat hutang, jika tingkat hutang perusahaan yang tinggi dalam penggunaannya dioptimalkan seperti melakukan pengelolaan *asset* maka perusahaan berkesempatan mengalami peningkatan penjualan. Peningkatan penjualan akan menambah sumber modal perusahaan yang semakin tinggi. Nampaknya beberapa investor juga justru memandang bahwa perusahaan yang tumbuh pasti akan memerlukan hutang sebagai dana tambahan untuk memenuhi pendanaan pada perusahaan yang tumbuh. Perusahaan tersebut memerlukan banyak dana operasional yang tidak mungkin dapat dipenuhi hanya dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Kondisi ini menyebabkan kemungkinan berkembangnya perusahaan dimasa yang akan datang yang berujung pada naiknya harga saham dan meningkatnya return saham. Informasi tersebut akan menarik minat investor untuk melakukan investasi. Banyaknya investor untuk berinvestasi maka akan meningkatkan *return saham*. Pemaparan tersebut didasarkan pada *trade of theory* yaitu Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak.

Namun sebaliknya, Semakin besar rasio solvabilitas maka mencerminkan semakin tinggi tingkat hutang, jika tingkat hutang perusahaan tinggi apabila dibandingkan dengan total modal sendiri maka akan berdampak pada semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak eksternal. Para investor juga

akan cenderung menghindari saham yang memiliki *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi. Jika sebuah perusahaan memiliki nilai DER yang tinggi maka perusahaan itu akan memiliki tingkat resiko yang tinggi pula, karena hutang yang ditanggung perusahaan juga semakin tinggi, semakin besar nilai dari rasio DER menunjukkan semakin besar kewajiban yang harus ditanggung oleh perusahaan, Para investor lebih memilih perusahaan yang memiliki nilai rasio DER yang rendah, karena hal ini menunjukkan kewajiban yang ditanggung perusahaan juga semakin kecil. Jadi semakin besar nilai DER, maka semakin rendah minat investor yang ingin berinvestasi di perusahaan tersebut, hal ini bisa dilihat dari harga saham yang rendah, sehingga menyebabkan *Return Saham* dari perusahaan tersebut menjadi semakin rendah. Pemaparan tersebut didasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Legiman, Tommy dan Untu (2015) menunjukkan hasil bahwa rasio solvabilitas yang ditunjukkan oleh DER berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return Saham*

2.3.3 Pengaruh Aktivitas terhadap *Return Saham*

Rasio aktivitas adalah rasio yang menggambarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan operasinya baik kegiatan penjualan dan kegiatan lainnya. Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan atau menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari. Rasio Aktivitas dapat diukur dengan melihat tingkat efektifitas perusahaan menggunakan aktiva untuk memperoleh penjualan. Semakin besar *Total Assets Turnover* (TATO) menunjukkan semakin efisien penggunaan seluruh aktiva perusahaan dalam menunjang kegiatan

penjualan. *Total Assets Turnover* (TATO) menunjukkan perputaran total aktiva diukur dari volume penjualan dengan kata lain seberapa jauh kemampuan semua aktiva menciptakan penjualan. Semakin besar rasio *Total Assets Turnover* (TATO) maka semakin baik, hal ini berarti bahwa total aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih keuntungan. Hal ini akan menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik. Kinerja perusahaan yang semakin baik memberikan dampak pada harga saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan harga saham yang tinggi memberikan harapan return yang semakin besar. Pemaparan tersebut didasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Mayasari dan Anggraini (2016) menunjukkan hasil bahwa rasio aktivitas yang ditunjukkan oleh TATO berpengaruh positif signifikan terhadap *Return Saham*.

2.3.4 Pengaruh Kepemilikan Institutional Sebagai Variabel Moderasi *Return on Equity* terhadap *Return Saham*

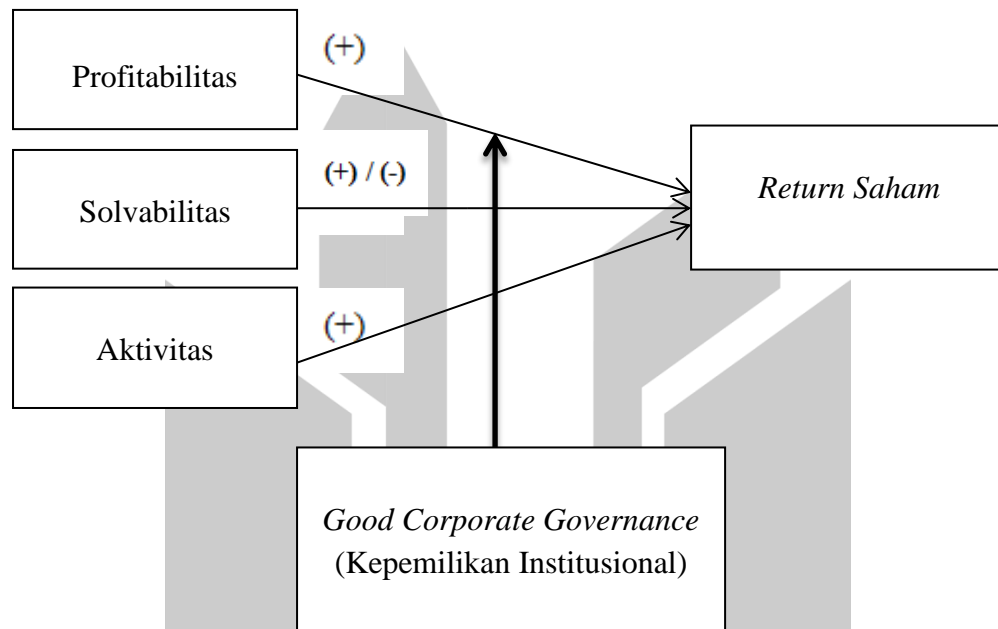
Menurut Karamoy dan Tulung (2020) kepemilikan institusional adalah jumlah saham yang dimiliki oleh institusi eksternal dibandingkan dengan seluruh saham perusahaan yang beredar. Menurut Widhiadnyana dan Ratnadi (2019) investor institusional lebih efektif dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan dibandingkan dengan investor individual. Hal ini karena investor institusional memiliki saham yang lebih banyak, memiliki informasi yang lebih banyak, dan memiliki kemampuan dan pengetahuan yang lebih baik mengenai investasi. Oleh karena itu, kepemilikan oleh institusional dapat memberikan masukan kepada manajer perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai

perusahaan yang tercermin dari harga saham dan nantinya yang berdampak pada *Return Saham*.

Selain itu, dengan adanya kepemilikan institusional dapat memastikan bahwa manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham yang juga nantinya akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham dan *Return Saham*. Maka, dengan adanya kepemilikan institusional akan mengoptimalkan pengawasan kinerja manajemen di mana nantinya akan meningkatkan kinerja dan profitabilitas perusahaan. Salah satu proksi yang digunakan untuk profitabilitas adalah *Return on Equity (ROE)*. ROE adalah rasio untuk melihat bagaimana modal mampu menghasilkan atau menciptakan keuntungan (profit). Dengan meningkatnya kinerja perusahaan yang diprosikan oleh ROE akan menarik investor di mana akan meningkatkan permintaan saham. Jika permintaan meningkat maka harga saham pun meningkat dan *Return Saham* pun juga akan meningkat. Meningkatnya harga saham akan meningkatkan *Return Saham*. Penelitian yang dilakukan oleh Prasatya dan Suyanto (2020) menemukan bahwa ROE yang dimoderasi oleh kepemilikan institusional terhadap *Return Saham* berpengaruh positif dan signifikan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Kamalikhah, Zein dan Silfi (2018) menemukan bahwa ROE dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi tidak dapat memoderasi terhadap *Return Saham*.

2.4 Kerangka Penelitian

Berdasarkan penjelasan sub bab sebelumnya, maka dapat dibuat kaitan antara Pengaruh profitabilitas, solvabilitas, aktivitas terhadap *return saham* dengan GCG sebagai variabel moderasi dengan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Diana Nur Indah Purnamasari (2022)

2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, dan hubungan antar variabel maka peneliti dapat memberikan hipotesis sebagai berikut:

- H1 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *Return Saham*.
- H2 : Solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.
- H3 : Aktivitas berpengaruh positif signifikan terhadap *Return Saham*.
- H4 : GCG memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap *Return Saham*.