

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada gabungan beberapa hasil penelitian sebelumnya yang mengambil topik mengenai pengaruh dari *Good Corporate Governance* (GCG) dan kinerja keuangan terhadap *return* saham.

1) **Penelitian Evi Sepri, Perdana Wahyu dan Rini Hidayati (2020)**

Penelitian ini mengambil topik tentang pengaruh kinerja keuangan dan BI rate terhadap *return* saham sektor otomotif di Indonesia. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan profitabilitas (*Return On Equity-ROE* dan *Net Profit Margin-NPM*), solvabilitas (*Debt to Equity Ratio-DER*) dan *proxy macro-risk* (BI rate) terhadap *return* saham otomotif di Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisa data yang digunakan adalah *regresi linear* berganda. Metode penentuan sampel yang digunakan, yaitu *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini adalah variabel ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, NPM tidak memengaruhi *return* saham, DER dan BI rate berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* menunjukkan apresiasi investor terhadap kinerja manajemen; sedangkan solvabilitas memberikan efek negatif karena struktur modal sudah melebihi target optimalnya; dan BI rate juga berpengaruh negatif karena meningkatkan beban bunga perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

1. Variabel yang digunakan adalah kinerja keuangan profitabilitas (*Return On Equity*-ROE dan *Net Profit Margin*-NPM).
2. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Teknik analisa data yaitu *regresi linear* berganda dan metode penentuan sampel yang digunakan, yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

1. Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan sektor industri dasar dan kimia, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan otomotif.
2. Variabel yang digunakan penelitian sekarang ditambahkan *Price to Earning Ratio* (PER) dan *Good Corporate Governance* (GCG) yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing.
3. Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2015-2019, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2010-2016.

2) **Penelitian Carolin Simorangkir (2019)**

Penelitian ini mengambil topik tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham perusahaan pertambangan. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM) terhadap *return* saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 sebanyak 13 perusahaan. Teknik analisa data yang digunakan adalah *regresi*

linear berganda. Metode penentuan sampel yang digunakan, yaitu *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini adalah *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. *Return On Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan pertambangan.

Persamaan dengan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

1. Variabel yang digunakan adalah *Return On Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM).
2. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Teknik analisa data yaitu *regresi linear* berganda dan metode penentuan sampel yang digunakan , yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

1. Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan sektor industri dasar dan kimia, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan pertambangan.
2. Variabel yang digunakan penelitian sekarang ditambahkan *Price to Earning Ratio* (PER) dan *Good Corporate Governance* (GCG) yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing.
3. Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2015-2019, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2013-2017.

3) Penelitian Pang jun (2019)

Penelitian ini mengambil topik tentang *the impact of financial performance on stock return in China's High-Tech Industry*. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui dampak kinerja keuangan terhadap *return* saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah data triwulanan Shanghai dan Shenzhen pertukaran 2013 hingga 2017. Teknik analisa data yang digunakan adalah *regresi linear* berganda. Teknik pengambilan sampel adalah dengan *screening* pada microsoft excel dan kemudia di analisis statistik menggunakan SPSS. Hasil dari penelitian ini adalah *Return On Equity* (ROE), *Operating income growth rate* dan *CS1300 index's return* berpengaruh positif terhadap *return* saham. *ROA*, *net asset growth rate*, *total asset turnover rate* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. *Earnings per share*, *net assets per share*, *operating profit margin*, *current ratio*, *quick ratio*, *asset-liability ratio*, *net profit growth rate*, *accounts receivable turnover* dan *fixed-asset turnover ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

1. Variabel yang digunakan adalah *Return On Equity* (ROE).
2. Teknik analisa data yaitu *regresi linear* berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

1. Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan sektor industri dasar dan kimia di Indonesia, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan industri berteknologi tinggi di China.
2. Variabel yang digunakan penelitian sekarang ditambahkan *Price to Earning Ratio* (PER), *Net Profit Margin* (NPM) dan *Good Corporate Governane*

(GCG) yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing.

3. Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2015-2019, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2013-2017.

4) **Penelitian Maulani, Rachmatullaily dan Rumiasih (2018)**

Penelitian ini mengambil topik tentang kinerja keuangan terhadap *return* saham. Tujuan dari penelitian ini untuk mengukur pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016 dengan mengukur signifikansi kinerja keuangan dengan menilai dari rasio profitabilitas. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016. Teknik analisa data yang digunakan adalah *regresi linear* berganda. Teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara *random*. Hasil dari penelitian ini adalah *Price to Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

1. Variabel yang digunakan adalah *Price to Earning Ratio* (PER).
2. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Teknik analisa data yaitu *regresi linear* berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

1. Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan sektor industri dasar dan kimia, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan semua jenis perusahaan.
2. Variabel yang digunakan penelitian sekarang ditambahkan *Return On Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM) dan *Good Corporate Governane* (GCG) yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing.
3. Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2015-2019, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2013-2016.

5) Penelitian Indhira Putri dan Iramani (2017)

Penelitian ini mengambil topik tentang studi *good corporate governance* dan kinerja saham perusahaan publik pada sektor manufaktur di Indonesia. Tujuan dari penelitian ini untuk menguji pengaruh *good corporate governance* terhadap perusahaan manufaktur. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur periode 2010-2011. Teknik analisa data yang digunakan adalah *regresi linear* berganda. Metode penentuan sampel yang digunakan, yaitu *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini adalah dewan komisaris, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan kepemilikan asing secara signifikan mempengaruhi kinerja saham. Secara parsial, dewan komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja saham. Selain itu, kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja saham. Komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham. Kepemilikan asing berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja saham.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

1. Variabel yang digunakan adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing.
2. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Teknik analisa data yaitu *regresi linear* berganda dan metode penentuan sampel yang digunakan, yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

1. Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan sektor industri dasar dan kimia, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur.
2. Variabel yang digunakan penelitian sekarang ditambahkan *Price to Earning Ratio* (PER), *Return On Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM).
3. Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2015-2019, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2010-2011.

6) **Penelitian David Tjondro dan Wilopo (2011)**

Penelitian ini mengambil topik tentang pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap profitabilitas dan kinerja saham perusahaan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis dampak GCG terhadap rasio profitabilitas dan kinerja saham bank. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2008. Teknik analisa data yang digunakan adalah *regresi*. Metode penentuan sampel yang digunakan, yaitu *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini adalah GCG memiliki pengaruh yang

positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan perbankan. Hal ini berarti semakin baik penerapan GCG maka akan semakin meningkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dalam hal ini diukur dengan ROA, ROE dan NIM. Terhadap kinerja saham, ternyata GCG tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Namun demikian GCG memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja saham yang diukur dengan PER dan pengaruhnya adalah positif.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

1. Variabel yang digunakan adalah *Return On Equity* (ROE) dan *Price to Earning Ratio* (PER).
2. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Metode penentuan sampel yang digunakan, yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

1. Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan sektor industri dasar dan kimia, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan perbankan.
2. Variabel yang digunakan penelitian sekarang ditambahkan *Net Profit Margin* (NPM) dan *Good Corporate Governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing.
3. Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2015-2019, sedangkan penelitian terdahulu selama tahun 2008.

Berikut ini persamaan dan perbedaan penelitian dengan penelitian terdahulu disajikan dalam tabel 2.1 berikut.



Tabel 2.1
PENELITIAN TERDAHULU

Nama Peneliti	Tahun	Variabel Dependen	Variabel Independen	Sampel	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
Riset Peneliti	2020	<i>Return saham</i>	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Asing, PER, NPM, ROE	Sektor industri dasar dan kimia yang tercatat di BEI	<i>Regresi linear berganda</i>	-
Evi Sepri, Perdana Wahyu, dan Rini Hidayati	2020	<i>Return saham</i>	ROE, NPM, DER, dan BI rate	Perusahaan Otomotif yang terdaftar di BEI	<i>Regresi linear berganda</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> 2. NPM tidak memengaruhi <i>return</i> 3. DER dan BI rate berpengaruh negatif terhadap <i>return</i>
Rona Tumiur Mauli	2019	<i>Return saham</i>	ROA, ROE dan NPM	Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI	<i>Regresi linear berganda</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. ROA, ROE dan NPM berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i> 2. ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> 3. ROE dan NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i>
Pang Jun	2019	<i>Return saham</i>	<i>Earning Per Share (EPS), Net assets Per Share, ROA, ROE, Operating Profit Margin, Current Ratio, Quick Ratio, Asset-liability ratio, Operating income growth rate, Net assets growth rate, Net profit growth rate, Total assets turnover rate, Accounts receivable turnover, Fixed-assets turnover ratio, CS1300 index's return.</i>	Industri berteknologi tinggi di China (Shanghai dan Shenzhen dengan tahun pertukaran 2013 hingga 2017)	<i>Regresi linear berganda</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Return On Equity (ROE), Operating income growth rate</i> dan <i>CS1300 index's return</i> berpengaruh positif terhadap <i>return saham</i>. 2. <i>ROA, net asset growth rate, total asset turnover rate</i> berpengaruh negatif terhadap <i>return saham</i>. 3. <i>Earnings per share, net assets per share, operating profit margin, current ratio, quick ratio, asset-liability ratio, net profit growth rate, accounts receivable turnover</i> dan <i>fixed-asset turnover ratio</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i>.

Denia Maulani, Rachmatullaily dan Aas Rumiasih	2018	Return saham	PER dan ROA	Perusahaan yang terdaftar di BEI 2013-2016	Regresi linear berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. PER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> 2. ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i>
Indhira Putri dan Iramani	2017	Kinerja saham	Dewan komisaris, kepemilikan manajerial, komisaris independen dan kepemilikan asing	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2010-2011	Regresi linear berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Dewan komisaris, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan kepemilikan asing secara signifikan mempengaruhi kinerja saham 2. Dewan komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja saham 3. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja saham 4. Komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham 5. Kepemilikan asing berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja saham
David Tjondro dan Wilopo	2011	Kinerja saham	Good Corporate Governance(GCG), ROA, ROE, NIM dan PER	Perusahaan perbankan yang tercatat di BEI	Regresi	<ol style="list-style-type: none"> 1. GCG memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan perbankan 2. GCG tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham 3. PER memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap kinerja saham

Sumber : (Evi Sepri, Perdana Wahyu & Rini Hidayati : 2020), (Rona Tumiur Mauli : 2019), (Pang Jun : 2019), (Denia Maulani, Rachmatullaily & Aas Rumiasih : 2018), (Indhira Putri & Iramani : 2017), (David Tjondro & Wilopo : 2011).

2.2 Landasan Teori

Landasan teori merupakan teori dasar yang digunakan dalam sebuah penelitian, dalam penelitian ini yang digunakan sebagai landasan teori adalah konsep mengenai tata kelola perusahaan, rasio keuangan, *return* saham dan teori yang dikemukakan oleh para ahli.

2.2.1 Tata Kelola Perusahaan (*Good Corporate Governance*)

Konsep *Good Corporate Governance* (GCG) dikembangkan agar tercapainya pengelolaan perusahaan yang lebih transparan bagi para *stakeholder* sehingga mereka akan yakin memperoleh imbalan hasil atas investasinya dengan benar (Putri & Iramani, 2017). Selain itu juga dengan adanya *Corporate Good Governance* (GCG) akan terciptanya iklim yang kondusif dan juga pertumbuhan perusahaan yang efisien (Tjondro & Wilopo, 2011).

Good Corporate Governance (GCG) merupakan salah satu konsep untuk suatu perusahaan mempertahankan kinerjanya dan mencegah terjadinya masalah keagenan. Hal ini diterapkan guna menjamin kesehatan dari perusahaan yang sedang berjalan. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai tata kelola yang baik jika setiap proses pengungkapan dan transparansi dipatuhi. Berikut beberapa manfaat *good corporate governance* (Ajiwanto, 2013):

1. Mengurangi *agency cost*, yaitu suatu biaya yang harus ditanggung pemegang saham sebagai akibat pendelegasian wewenang akibat pihak manajemen.
2. Mengurangi biaya modal (*Cost Of Capital*), yaitu sebagai dampak dari pengelolaan perusahaan yang baik tadi menyebabkan tingkat bunga atas dana

atau sumber daya yang dipinjam oleh perusahaan semakin kecil seiring turunnya tingkat risiko perusahaan.

3. Meningkatkan nilai saham perusahaan sekaligus dapat meningkatkan citra perusahaan tersebut kepada masyarakat luas dalam jangka panjang.
4. Menciptakan dukungan para *stakeholder* (para pihak yang berkepentingan) dalam lingkungan perusahaan tersebut terhadap keberadaan dan berbagai strategi dan kebijakan yang ditempuh perusahaan.
5. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *shareholders*.
6. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah (karena faktor kepercayaan) yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporate value*.
7. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan (Indonesia).

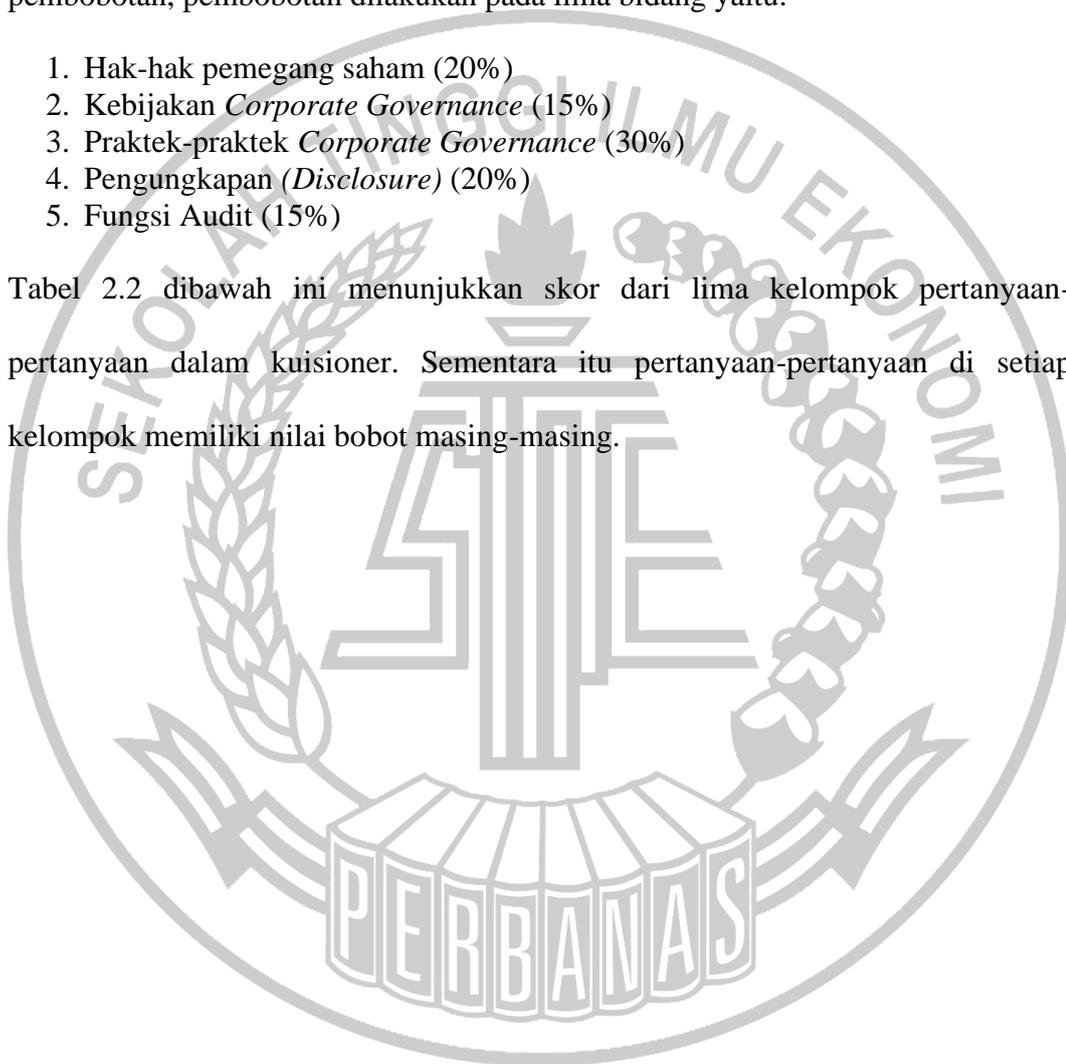
Terdapat dua indikator yang dapat dilakukan untuk mengukur penerapan GCG dalam suatu perusahaan. Yang pertama adalah dilakukan suatu penilaian atau *assessment* yang sistematis untuk meyakinkan bahwa perusahaan telah sungguh-sungguh melaksanakan *Corporate Governance*. Ada beberapa alat yang dapat digunakan sebagai penilaian mandiri (*self assessment*) apakah *Corporate Governance* pada suatu perusahaan sudah baik. Salah satu alat untuk melakukan penilaian mandiri ini dikembangkan oleh FCGI (*Forum for Corporate Governance Indonesia*). Alat ini berwujud seperangkat kuisisioner yang dapat diisi sendiri oleh

perusahaan dan selanjutnya perusahaan memberikan penilaian atau skor secara obyektif terhadap jawaban itu.

Melalui kuisisioner, perusahaan dapat melakukan penilaian pada beberapa bidang *Corporate Governance*, dimana pada masing-masing tersebut dilakukan pembobotan, pembobotan dilakukan pada lima bidang yaitu:

1. Hak-hak pemegang saham (20%)
2. Kebijakan *Corporate Governance* (15%)
3. Praktek-praktek *Corporate Governance* (30%)
4. Pengungkapan (*Disclosure*) (20%)
5. Fungsi Audit (15%)

Tabel 2.2 dibawah ini menunjukkan skor dari lima kelompok pertanyaan-pertanyaan dalam kuisisioner. Sementara itu pertanyaan-pertanyaan di setiap kelompok memiliki nilai bobot masing-masing.



TABEL 2.2
PENILAIAN MASING-MASING BIDANG GCG

Pengelompokan Penilaian:	Bobot	Perusahaan	Survei Keseluruhan		Industri (tertentu)	
		Nilai	Rata-rata	Tertinggi	Rata-rata	Tertinggi
1. Hak-hak pemegang saham	20%					
2. Kebijakan <i>corporate governance</i>	15%					
3. Praktek-praktek <i>corporate governance</i>	30%					
4. Pengungkapan (<i>Disclosure</i>)	20%					
5. Audit	15%					
Total Nilai	100%					

Sumber : *fcgselfassessmentchecklist.pdf*

Selain *self assessment* terdapat beberapa indikator internal maupun eksternal yang dapat digunakan sebagai penilaian *good corporate governance* yang diharapkan mampu meningkatkan pengawasan bagi perusahaan, antara lain yaitu dewan komisaris, kepemilikan manajerial, komisaris independen dan kepemilikan asing. Dalam penelitian ini GCG diukur dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing. Kepemilikan manajerial adalah jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan.

Kepemilikan manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan pihak manajerial, hal ini karena dapat merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan manajerial dalam hal ini adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer, dan dewan komisaris (Efendi, 2013). Kepemilikan manajerial memberi kesempatan kepada manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham sehingga kedudukan manajer dan pemegang saham akan seimbang. Dengan kepemilikan saham oleh pihak manajer maka manajer akan bertanggungjawab penuh atas kinerjanya. Sehingga hal ini dikatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan saham oleh pihak manajerial maka diharapkan akan bertindak sesuai dengan keinginan *principal* karena para manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja. Proporsi kepemilikan manajerial diukur berdasarkan persentase kepemilikannya.

$$MAN = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total keseluruhan saham}} \times 100\% \dots\dots\dots (1)$$

Kepemilikan asing merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang memiliki status luar negeri. Kepemilikan asing juga merupakan pihak yang dianggap sangat *concern* terhadap penerapan dan peningkatan *good corporate governance*. Apabila kepemilikan asing tinggi maka kinerja perusahaan akan semakin baik (Wiranata & Nugrahanti, 2013). Kepemilikan asing dapat memengaruhi keputusan manajemen perusahaan dalam berkinerja dari penerapan manajemen pihak asing, sehingga hal ini dapat

meningkatkan kinerja perusahaan. Dari peningkatan kinerja perusahaan maka tingkat return juga akan meningkat. Hal ini dikarenakan pihak asing yang menanamkan saham pada perusahaan memiliki sistem manajemen, inovasi, keahlian, dan juga sistem pemasaran yang baik dan hal tersebut sangat dibutuhkan oleh perusahaan agar tetap bisa survive (Putri & Iramani, 2017). Kepemilikan asing diukur berdasarkan persentase kepemilikannya.

$$KA = \frac{\text{Saham biasa kepemilikan asing}}{\text{Total saham perusahaan}} \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

2.2.2 Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan salah satu indikator yang digunakan dalam pengukuran kinerja keuangan suatu perusahaan terutama bagi para investor dalam melakukan pengambilan keputusan dalam kegiatan investasi (Maulani, Rinda & Rumiasih, 2018). Rasio keuangan yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja saham diantaranya adalah rasio aktivitas dan rasio profitabilitas. Rasio aktivitas merupakan rasio keuangan yang menggambarkan aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan dalam menjalankan operasinya baik dalam kegiatan penjualan, pembelian dan kegiatan lainnya. Ada dua penilaian rasio aktivitas, salah satunya adalah rasio nilai pasar. Rasio nilai pasar merupakan rasio yang mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku perusahaan. Rasio ini antara lain adalah *Price to Earning Ratio* (PER).

PER merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (*market price*) dengan *Earning Per Share* (EPS). PER bermanfaat untuk melihat bagaimana pasar

menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dalam laba per saham (Hidayat & Rizkan, 2019).

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS}} \dots\dots\dots (3)$$

Rasio keuangan yang lainnya adalah rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan tingkat imbalan dibanding penjualan. Analisis profitabilitas dapat dilakukan dengan beberapa rasio diantaranya adalah *Return On Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM).

Return On Equity (ROE) merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan (Harahap, 2015). ROE merupakan salah satu indikator yang kerap digunakan oleh para investor dalam pengambilan keputusan investasi.

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas}} \dots\dots\dots (4)$$

Net Profit Margin (NPM) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur persentase laba bersih pada suatu perusahaan terhadap penjualan bersihnya. Bagi investor, NPM digunakan untuk mengukur seberapa efisien manajemen mengelola perusahaannya dan juga memperkirakan profitabilitas masa depan berdasarkan peramalan penjualan yang dibuat oleh manajemen perusahaan. Dengan membandingkan laba bersih dengan total penjualan, maka investor dapat

melihat berapa persentase pendapatan yang digunakan untuk membayar biaya operasional dan non operasional serta berapa persentase tersisa yang dapat digunakan untuk membayar dividen ke para pemegang saham.

$$NPM = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga \& pajak}}{\text{Penjualan bersih}} \dots\dots\dots (5)$$

2.2.3 Agency Theory

Dalam teori keagenan menjelaskan tentang dua pelaku ekonomi yang saling bertentangan. Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal (Ichsan, 2013). Jika prinsipal dan agen memiliki tujuan yang sama maka agen akan mendukung dan melaksanakan semua yang diperintahkan oleh prinsipal. Namun pada kenyataannya hal ini sering bertentangan dengan tujuan.

Agency theory menjelaskan perilaku suatu perusahaan dari perspektif berbagai kontrak antara berbagai pihak. Pemegang saham yang menyumbangkan dana bagi perusahaan untuk beroperasi tidak dianggap sebagai pemilik perusahaan, mereka dianggap sebagai pengambil risiko perusahaan.

Menurut Sutiyok & Rachmawati (2014) membuktikan bahwa dalam penyampaian laporan keuangan terdapat suatu asimetri informasi pada *agent* dan *principal*, *agent* memiliki informasi yang lebih banyak dibanding *principal*, karena *agent* hanya mengungkapkan sedikit mengenai laporan keuangan perusahaan. Konflik antara *agent* dan *principal* ini dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antar

keduanya. Dalam hal ini perusahaan sangat membutuhkan tata kelola yang baik untuk mendorong pengelolaan perusahaan yang lebih transparan serta akuntabilitas. Dengan demikian, para pemegang saham bisa mempunyai kesempatan mengkaji keputusan yang diambil dan juga menilai keefektifan keputusan yang diambil oleh perusahaan (Putri & Iramani, 2017).

2.2.4 Signalling Theory

Teori sinyal ini di dasarkan pada asumsi yang menyatakan bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Dengan kata lain teori sinyal berkaitan dengan asimetri teori. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan, atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa mendatang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan efeknya terhadap pasar. Teori sinyal mengemukakan mengenai hal-hal bagaimana seharusnya perusahaan memberikan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Laporan keuangan ini dimaksudkan untuk digunakan berbagai pihak, dimana pihak yang paling berkepentingan adalah pihak eksternal perusahaan. Pihak eksternal sebagai pengguna informasi yang dimaksudkan adalah para pemegang saham dan *stakeholder* lainnya. Sinyal yang diberikan ini berupa informasi mengenai sesuatu yang sudah dilakukan oleh perusahaan dalam hal merealisasikan apa yang menjadi tujuan dari perusahaan. Sinyal ini berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lain (Putri & Iramani, 2017). Sehingga apabila pengungkapan informasi

tersampaikan dengan luas dan benar kepada *shareholder* dan *stakeholder* lainnya maka akan menimbulkan kepercayaan kepada perusahaan.

2.2.5 *Return Saham*

Return saham merupakan pendapatan yang berhak diperoleh investor karena menginvestasikan dananya. Suatu tingkat pengembalian saham yang diharapkan atas investasi yang dilakukan beberapa kelompok saham melalui suatu portofolio yang disebut dengan *return* saham (Simorangkir, 2019). *Return* saham ini merupakan selisih antara harga jual saham dengan harga beli saham yang telah ditambahkan dengan dividen. Harga saham adalah harga yang ditetapkan kepada suatu perusahaan bagi pihak lain yang ingin memiliki kepemilikan saham.

$$R_i(t) = \frac{P(t) - P(t-1)}{P(t-1)} \dots\dots\dots (6)$$

2.2.6 *Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Return Saham*

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial yang besar di dalam perusahaan akan efektif untuk mengawasi aktivitas perusahaan (Diyah & Erman, 2009). Kepemilikan manajerial juga dapat diartikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur perusahaan.

Semakin tinggi proporsi kepemilikan yang dipegang oleh manajemen perusahaan, maka semakin maju manajemen. Hal ini disebabkan semakin besar proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen dalam suatu perusahaan maka manajemen akan lebih giat lagi dalam meningkatkan laba untuk memenuhi kepentingan pemegang saham yang termasuk dirinya sendiri. Sehingga antara pihak

manajemen (manajer) dengan pemegang saham dapat memiliki visi misi yang sama yaitu meningkatkan laba. Dengan meningkatnya laba maka dapat meningkatkan jumlah *return* yang akan diperoleh para pemegang saham (Islamiya, 2016).

Hal ini sesuai dengan penelitian Putri & Iramani (2017) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja saham yang diprosikan dengan *return* saham.

2.2.7 Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Return Saham

Kepemilikan asing dapat diukur sesuai dengan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh asing. Semakin banyak pihak asing yang menanamkan sahamnya pada perusahaan maka akan semakin baik kualitas perusahaan tersebut. Dimana pihak asing akan mengendalikan, mengkoordinasi, mengatur sesuai dengan kualitasnya. Biasanya pihak asing memiliki kualitas yang lebih tinggi daripada pihak lokal dalam hal manajemen. Hal ini dikarenakan pihak asing yang menanamkan saham pada perusahaan tersebut memiliki sistem manajemen, inovasi, keahlian dan juga sistem pemasaran yang baik dimana hal-hal tersebut akan memberikan dampak positif bagi perusahaan (Putri & Iramani, 2017). Dalam hal ini meningkatnya jumlah kepemilikan asing maka dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang berpengaruh pada laba. Sehingga akan berbanding lurus pula dengan tingkat *return* yang akan diterima oleh para pemegang saham.

Hal ini sesuai dengan penelitian Putri & Iramani (2017) bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja saham yang diprosikan dengan *return* saham hal tersebut berarti dengan banyaknya pihak asing yang menanamkan sahamnya pada perusahaan itu akan semakin baik bagi kinerja perusahaan.

2.2.8 Pengaruh *Price to Earning Ratio* Terhadap *Return Saham*

Price to Earning Ratio (PER) merupakan hubungan antara harga di pasar saham dengan *Earning Per Share* (EPS) saat ini yang digunakan secara luas oleh investor sebagai panduan umum untuk mengukur nilai saham. PER sebagai bagian dari indikator yang digunakan merupakan perbandingan harga saham terhadap pendapatan suatu perusahaan (Maulani, Rinda & Rumiasih, 2018). Semakin rendah nilai PER menunjukkan semakin murah harga saham, sehingga saham dapat dikatakan *undervalue* dimana membuat investor tertarik untuk membeli saham perusahaan. Saham *undervalue* cenderung akan bergerak menuju nilai instrinsiknya, maka potensi kenaikan saham jauh lebih besar. Dengan rendahnya harga saham dinilai berpengaruh positif terhadap *return*.

Hal ini sesuai dengan penelitian David Tjondro & Wilopo (2011) yang menyatakan bahwa *Price to Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja saham. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Denia Maulani, Rachmatullaily & Aas Rumiasih (2018) juga mengatakan bahwa PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

2.2.9 Pengaruh *Return On Equity* (ROE) Terhadap *Return Saham*

Return On Equity (ROE) merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan (Harahap, 2015). ROE menunjukkan tingkat keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham. Nilai ROE yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik ke depannya karena adanya potensi kenaikan

keuntungan. ROE berguna untuk mengetahui efisiensi dalam menjalankan modal yang akhirnya membuat investor percaya untuk berinvestasi dengan perusahaan. Angka ROE yang semakin tinggi memberikan indikasi bagi para pemegang saham bahwa tingkat pengembalian investasi makin tinggi (Simorangkir, 2019).

Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Evi Sepri, Perdana Wahyu & Rini Hidayati (2020) yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return*. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Rona Tumiur Mauli (2019) juga mengatakan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

2.2.10 Pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) Terhadap *Return Saham*

Menurut Alexandri (2008) *Net Profit Margin* (NPM) adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih setelah dipotong pajak. Rasio ini menunjukkan berapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini, maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi (Simorangkir, 2019). Dengan laba yang tinggi maka akan berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian saham. Hal ini sesuai dengan penelitian Rona Tumiur Mauli (2019) yang menyatakan bahwa NPM positif dan signifikan terhadap *return* saham.

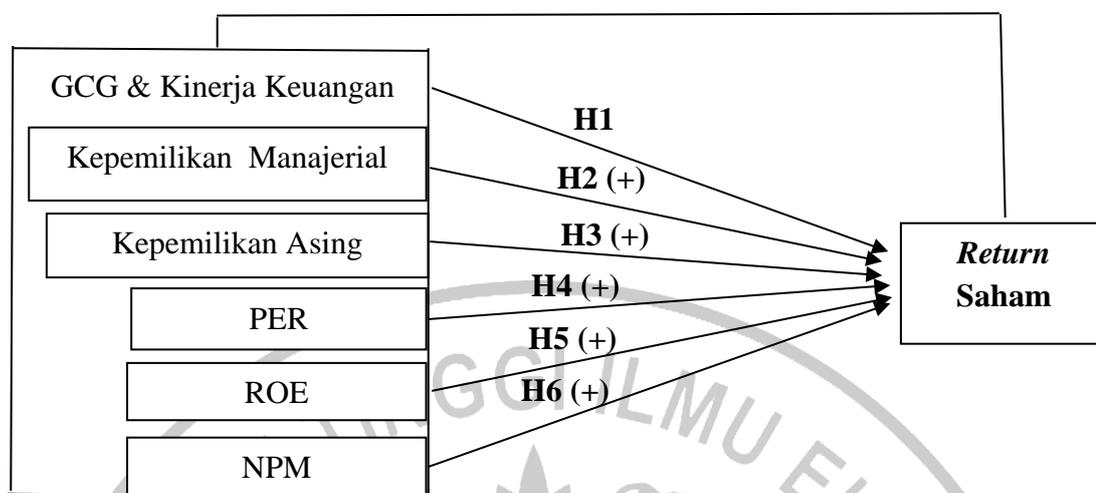
2.3 Kerangka Pemikiran

Menurut Abdul Hamid (2012 : 120), kerangka penelitian merupakan sintesa dari serangkaian teori yang tertuang dalam tinjauan pustaka, yang pada

dasarnya merupakan gambaran sistematis dari kinerja teori dalam memberikan solusi atau alternatif solusi dari serangkaian masalah yang ditetapkan.

Berdasarkan penjelasan subbab sebelumnya, maka dapat dibuat kaitan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, *Price to Earning Ratio* (PER), *Return On Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM) terhadap *return* saham dengan kerangka pemikiran sebagai berikut:





Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian ini terdiri dari beberapa hipotesis penelitian sebagai acuan awal pada penelitian ini didasarkan teori dan penelitian terdahulu.

- H1 : Penerapan *Good Corporate Governance* dan kinerja keuangan secara simultan memengaruhi *return* saham
- H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham
- H3 : Kepemilikan asing berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham
- H4 : PER berpengaruh positif terhadap *return* saham
- H5 : ROE berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham
- H6 : NPM berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham