

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1. Landasan Teori**

##### **2.1.1. *Signalling Theory***

Miller Modigliani (MM) berasumsi bahwa semua investor dan agen (direksi perusahaan) perlu memiliki informasi yang sama (symmetric information) tentang perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Teori sinyal adalah ukuran yang dapat diambil oleh pemilik bisnis untuk memberikan petunjuk kepada investor untuk melihat prospek perusahaan. Teori ini ditemukan oleh Spence pada tahun 1973 dan disebarluaskan kembali pada tahun 2002. Teori ini mencakup manajemen sebagai sinyal perusahaan dan investor sebagai penerima sinyal (Siswantoro, 2020).

Menurut Ramandani et al (2019) merupakan sinyal dari emiten kepada pihak luar yang bertujuan untuk mengubah pandangan investor terhadap perusahaan. Ada beberapa sinyal yang dapat diamati secara langsung, dan beberapa memerlukan analisis dan pemahaman yang detail untuk menentukan informasi yang terkandung di dalamnya. Harga saham dan jumlah saham yang diperdagangkan merupakan salah satu sinyal mengenai status emiten pihak luar saat ini yang dimasukkan dalam laporan keuangan tahunan perusahaan. Laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan sangat berguna sebagai sinyal bagi investor saat membuat portofolio investasi dan seiring dengan terciptanya preferensi risiko uang. Artinya, sinyal yang diberikan harus memiliki efek informasi (information content) agar dapat mengubah reputasi pihak luar terhadap perusahaan. Menurut Hafidz (2020), teori sinyal mengandaikan bahwa investor bertindak atas informasi yang mereka terima.

### **2.1.2. Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan Muchli (2015:4) merupakan kinerja keuangan yang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan yaitu laporan laba rugi, dan kinerja keuangan mewakili perusahaan- perusahaan (laba usaha). Profitabilitas perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan keuntungan dari aktivitas utama perusahaan dengan aset aset yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan. Secara umum kinerja Finance merupakan kinerja yang dapat dicapai oleh suatu perusahaan dalam industri keuangan dalam jangka waktu tertentu yang mencerminkan kesehatan perusahaan tersebut. Kinerja keuangan, di sisi lain, mewakili kekuatan struktur keuangan perusahaan, ketersediaan aset, dan sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan keuntungan. Mulyadi (2016: 419), Kinerja Keuangan, adalah penilaian berkala terhadap efektivitas operasional suatu organisasi, bagian dari organisasi, dan orang-orangnya, berdasarkan tujuan, standar, dan standar yang telah ditetapkan sebelumnya. Karena organisasi diimplementasikan dan pada dasarnya orang, penilaian kinerja sebenarnya adalah penilaian perilaku manusia dalam menjalankan peran yang dimainkan oleh organisasi. Konsep kinerja keuangan adalah penentuan ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba.

Tampubolon (2013:20) Pengertian kinerja adalah pengukuran kinerja yang dihasilkan dari proses pengambilan keputusan manajemen karena menyangkut penggunaan modal, efisiensi, dan pemulihan aktivitas bisnis. Kinerja keuangan merupakan alat untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan berdasarkan struktur modalnya. Menurut Sucipto (2013), konsep kinerja keuangan adalah penentuan metrik tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu organisasi atau bisnis dalam menghasilkan keuntungan. Sedangkan menurut IAI (2018), kinerja keuangan adalah kemampuan untuk mengelola dan mengendalikan sumber daya perusahaan.

Dari kumpulan definisi kinerja keuangan di atas, kita dapat menarik kesimpulan sederhana bahwa kinerja keuangan adalah kinerja suatu perusahaan selama periode waktu tertentu yang mewakili kondisi keuangan perusahaan.

### 2.1.3. Profitabilitas

Menurut Gitman (2015:629), “Profitabilitas adalah hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan oleh penggunaan aset perusahaan (baik lancar maupun tetap) dalam kegiatan produksi.” Oleh karena itu, hubungan antara pendapatan dan biaya adalah. aset bisnis yang ada dan terus berproduksi. Menurut Sartono (2016:122), “Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset, dan modal.”

Brigham & Houston (2019: 90), “Rasio laba bersih terhadap total aset mengukur *return on assets* (ROA) dikurangi bunga dan pajak.” Horne dan Wachowicz (2016: 235), "ROA mengukur efektivitas keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dari aset yang tersedia. Kekuatan untuk menghasilkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan." Horne dan Wachowicz menghitung ROA menggunakan rumus yang membagi laba bersih setelah pajak dengan total aset.

Riyanto (2015:336) mengacu pada ROA dan laba bersih (*return on investment/ROI*), kemampuan modal yang ditanamkan pada seluruh aset untuk menghasilkan laba bersih. Laba bersih yang dimaksud adalah laba bersih setelah pajak. Definisi pengembalian aset (ROA) adalah "pengembalian aset (ROA), rasio laba bersih setelah pajak terhadap total aset, dan ukuran produktivitas aset dalam menghasilkan pengembalian investasi." (Sawir, 2015: 32). Simamora (2015:529) mendefinisikan *return on assets* sebagai “*return on assets* (ROA) adalah ukuran profitabilitas perusahaan secara keseluruhan”.

Dari uraian di atas, maka ROA penelitian ini bertujuan untuk mengukur perbandingan bunga dan setelah pajak (EAT) yang timbul dari kegiatan utama perusahaan dengan total aset (aset), dapat disimpulkan bahwa Perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan adalah perusahaan yang beroperasi secara keseluruhan dan dinyatakan dalam persentase. Dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return on assets (ROA)} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

#### 2.1.4. Solvabilitas

Riyanto (2015:82) Solvabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban keuangannya jika sedang dalam likuidasi. Pengertian solvabilitas dimaksudkan sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk membayar seluruh hutang (baik jangka pendek maupun jangka panjang). Munawir (2015: 60) Solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang pada saat perusahaan dilikuidasi.

Definisi solvabilitas dikatakan sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kembali semua hutang jangka pendek dan jangka panjang. Perusahaan yang likuid berarti perusahaan tersebut memiliki aset atau aset yang cukup untuk membayar seluruh kewajibannya, tetapi bukan berarti perusahaan tersebut bersifat likuid. Di sisi lain, perusahaan yang tidak dapat larut (insoluble) tidak berarti bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan fluktuatif. Riyanto (2015: 85) mengemukakan bahwa ada empat kemungkinan yang dapat dialami perusahaan dalam hubungan antara likuiditas dan solvabilitas. Yaitu

1. Ini adalah perusahaan yang memiliki likuiditas tetapi tidak dapat diselesaikan.
2. Perusahaan yang lancar dan dapat diselesaikan.
3. Perusahaan yang solvabel tetapi illikuid
4. Perusahaan yang insolvabel dan illikuid

Baik perusahaan yang insolvabel maupun illikuid, keduanya pada suatu waktu akan menghadapi kesukaran finansial yaitu pada waktu tiba saatnya untuk memenuhi kewajibannya. Riyanto (2015:87) Perusahaan yang insolvabel tetapi likuid tidak segera dalam keadaan kesukaran finansial, tetapi perusahaan yang illikuid akan segera dalam kesukaran karena segera menghadapi tagihantagihan dari krediturnya. Perusahaan yang insolvable tapi likuid masih dapat bekerja dengan baik, dan sementara itu masih mempunyai kesempatan atau waktu untuk memperbaiki solvabilitasnya. Tetapi jika bisnis tidak berhasil, perusahaan juga akan mengalami masalah. Solvabilitas dapat diukur dengan menggunakan indikator yang meliputi: Rasio utang terhadap modal (DER)

*Debt Equity Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengevaluasi hutang dan ekuitas. Rasio ini dihitung dengan membandingkan semua kewajiban,

termasuk kewajiban lancar, dengan total modal. Rasio ini membantu menentukan jumlah dana (kreditur) yang diberikan dalam kasus majikan. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk menentukan setiap rupiah ekuitas yang digunakan sebagai jaminan utang. Rasio ekuitas utang suatu perusahaan tentu tergantung pada sifat bisnis dan keragaman arus kas. Perusahaan dengan arus kas yang stabil cenderung memiliki rasio yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan rasio kas yang tidak stabil (Kasmir, 2017: 98).

Rasio *debt to equity ratio* menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Formulasi dari *debt to equity ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

#### 2.1.5. Likuiditas

Wild (2017:185) “Likuiditas adalah kemampuan untuk mengubah aset menjadi uang tunai dan menerima uang tunai.” Jangka pendek secara tradisional dianggap sebagai periode hingga satu tahun, tetapi periode ini dikaitkan dengan siklus operasi normal perusahaan (termasuk siklus pembelian, penjualan produksi, dan penagihan). Menurut K.R., Subramanyam (2017:239) menjelaskan bahwa likuiditas mengacu pada ketersediaan sumber daya perusahaan untuk memenuhi kebutuhan likuiditas jangka pendek. Likuiditas perusahaan dipengaruhi oleh kapan arus kas masuk dan arus keluar terjadi dan prospek arus kas untuk pengembangan di masa depan. Oleh karena itu, likuiditas berarti jumlah kas atau setara kas yang dimiliki oleh dan jumlah kas yang dapat diperoleh dalam waktu singkat.

Menurut Sutrisno (2016: 215), likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajibannya agar segera dipenuhi. Karena utang yang harus segera dipenuhi adalah utang jangka pendek, maka rasio ini dapat digunakan untuk menentukan tingkat keamanan kreditur jangka pendek dan apakah operasional perusahaan akan terganggu jika utang jangka pendek tersebut segera dilunasi. menilai ada atau tidaknya. K.R Subramanyam (2017: 241) mendefinisikan

likuiditas sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Rosalina (2018:07) menyatakan bahwa likuiditas merupakan ukuran kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang telah habis masa berlakunya. Likuiditas mengacu pada ketersediaan sumber daya untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan. Likuiditas perusahaan sering dinyatakan sebagai rasio likuiditas yang membandingkan aset lancar dengan kewajiban lancar. Rasio lancar yang umum digunakan dapat diperkirakan dengan menggunakan rumus rasio lancar. Rasio lancar adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek dengan menggunakan aset lancar. Menurut Kasmir (2015: 129), rasio lancar mendefinisikan analisis keuangan dalam hal kemampuan perusahaan untuk membayar hutang atau kewajibannya. Rasio lancar adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali hutang jangka pendek yang ditentukan.

Menurut Kasmir (2015: 130), rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas suatu perusahaan. Rahasiannya adalah membandingkan komponen neraca: total aset lancar dan total kewajiban lancar (current liabilities). Penilaian dapat dilakukan selama beberapa periode sehingga perkembangan likuiditas perusahaan dapat dilihat dari waktu ke waktu. Menurut Kasmir (2015:132), tujuan dan manfaat yang dapat diperoleh dari hasil current ratio adalah:

1. Mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk membayar suatu kewajiban atau kewajiban yang harus dibayar segera setelah ditagih. Artinya kemampuan untuk membayar akan dibayar sesuai dengan jadwal yang telah ditentukan (hari dan bulan tertentu).
2. Untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendek di seluruh aset lancarnya. Artinya jumlah kewajiban yang kurang dari satu tahun atau sama dengan satu tahun berhubungan dengan total aktiva lancar.
3. Mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa mempertimbangkan persediaan atau piutang.
4. Dalam hal ini, aset lancar dikurangi dengan persediaan atau kewajiban yang dianggap tidak likuid.

5. Mengukur jumlah persediaan yang ada atau membandingkannya dengan modal kerja perusahaan.
6. Mengukur jumlah uang tunai yang tersedia untuk membayar hutang.
7. Sebagai alat perencanaan masa depan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan likuiditas dan utang.
8. Dari waktu ke waktu, periksa status dan posisi likuiditas perusahaan dengan membandingkan beberapa periode.
9. Mengidentifikasi kelemahan perusahaan dari masing-masing unsur aktiva lancar dan kewajiban lancar.
10. Mengkaji indikator likuiditas saat ini dapat menjadi alat pemicu bagi manajemen untuk meningkatkan kinerja.

Peneliti menggunakan *current ratio* karena *current ratio* dihitung dengan membandingkan total aktiva lancar dengan total kewajiban. Hal ini memungkinkan perusahaan dengan modal kerja yang tinggi untuk memenuhi kewajiban jangka pendek mereka dan menggunakannya sebagai jaminan untuk menarik calon investor dan investor untuk keputusan investasi dan kebijakan ekonomi mereka.

Keown (2017: 108), *Current Ratio*, merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar. Tingkat kuota saat ini dapat ditentukan dengan membandingkan aset lancar dan kewajiban lancar. Rasio lancar (CR) adalah rasio kekayaan saat ini (yang dapat dengan cepat dikonversi menjadi uang) terhadap kewajiban lancar atau lancar. Jika rasio cepat terlalu tinggi, itu menunjukkan kelebihan kas atau aset jangka pendek lainnya dibandingkan dengan yang dibutuhkan saat ini.

Rasio lancar juga menunjukkan tingkat keamanan (*safety margin*) kreditur jangka pendek dan kemampuan entitas untuk melunasi hutang ini. Namun, hanya karena rasio modal kerja yang tinggi tidak berarti bahwa perusahaan akan dapat membayar hutangnya tepat waktu karena rasio dan alokasi modal kerja tidak akan menghasilkan keuntungan. Tingkat tarif saat ini biasanya sangat tergantung pada sifat bisnis perusahaan, sehingga spesifikasi mutlak tingkat tarif saat ini yang dianggap baik atau yang harus dipenuhi perusahaan adalah Tidak ada. Namun, sebagai aturan umum, tingkat rasio lancar 2,00 dapat dianggap baik. Dari

penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio lancar, yang dapat mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan dengan melihat aset lancar perusahaan terhadap utang lancarnya yang diproksikan dengan *current ratio*. Ratio ini bisa dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

#### 2.1.6. Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang mengukur seberapa efektif suatu perusahaan menggunakan berbagai aset (Van Horne dan Machowicz, 2017: 172). Menurut Brigham (2017: 136), aktivitas adalah ukuran seberapa efektif suatu perusahaan mengelola asetnya. Menurut Kasmir (2017: 172), tingkat aktivitasnya adalah: Atau, indikator ini bisa dikatakan digunakan untuk mengukur efisiensi (efektivitas) penggunaan sumber daya suatu perusahaan. Menurut Hery (2015:209), “aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas suatu organisasi bila menggunakan sumber daya yang ada”. Rasio aktivitas digunakan untuk memeriksa beberapa aset dan menentukan tingkat aktivitas apa yang mereka miliki pada tingkat aktivitas tertentu. Lebih sedikit aktivitas pada tingkat penjualan tertentu menghasilkan lebih banyak dana surplus yang dimasukkan ke dalam aset tersebut. Kelebihan dana harus diinvestasikan pada aset lain yang lebih produktif.

Beberapa tujuan dan manfaat yang ditawarkan oleh rasio aktivitas adalah: Ini mengukur seberapa sering dana yang tertanam dalam piutang transaksi berputar dalam periode tersebut, menghitung rata-rata periode pengembalian piutang, dan sebaliknya untuk menilai efektivitas piutang dalam aktivitas pengembalian. Dilakukan selama periode berjalan dan untuk menilai efektivitas aktivitas penjualan persediaan yang dilakukan selama periode berjalan (Hery, 2015: 547).

Indikator rasio aktivitas untuk survei ini dinyatakan dalam *total assets*

*turn over* (TATO). Menurut Sartono (2016: 120), *total assets turn over* menunjukkan efektifitas suatu perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dengan menggunakan seluruh aset yang dimilikinya. Total asset turnover adalah rasio yang mengukur perputaran seluruh aset dalam suatu perusahaan dan dihitung dengan membagi perputaran dengan total aset (Brigham, 2018: 134). Menurut Gitman (2015: 120), perputaran aset menunjukkan efisiensi dimana perusahaan dapat menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan yang baik.

*Total assets turn over* adalah ukuran kemampuan total aset untuk menghasilkan pendapatan. Nilai total aset yang baik adalah  $> 1$  yang berarti kapasitas penjualan total aset baik, dan perusahaan diuntungkan dari total aset. Menurut Kasmir (2017: 185), *total asset turnover* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran seluruh aset dalam suatu perusahaan, mengukur perputaran yang terjadi untuk setiap rupiah aset. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Ini berarti dapat mengubah aset lebih cepat untuk menghasilkan keuntungan dan menggunakan total aset secara lebih efisien untuk menghasilkan penjualan. Dengan kata lain, jumlah aset yang sama dapat meningkatkan volume penjualan seiring dengan peningkatan atau perluasan *total assets turn over*. *Total assets turn over* penting bagi kreditur dan pemilik bisnis, tetapi bahkan lebih penting bagi para pemimpin bisnis karena menunjukkan apakah penggunaan semua aset dalam bisnis itu efisien. Dihitung dengan membagi penjualan dengan total aset. *Total assets turn over* dihitung sebagai berikut :

$$\text{Total Aset Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}}$$

#### 2.1.7. *Return Saham*

Saham merupakan suatu bukti kepemilikan atas suatu perusahaan. Perusahaan mengeluarkan dan menjual saham dipasar modal dengan tujuan untuk menghimpun dana yang lebih banyak dari luar perusahaan guna membiayai berbagai aktivitas perusahaan. Jumlah saham yang dimiliki oleh investor pada suatu perusahaan adalah sesuai dengan jumlah dana yang ditanamkan diperusahaan tersebut.

Menurut Kasmir (2015: 205), saham yaitu: “tanda kepemilikan perusahaan atas nama saham yang dibelinya. Saham dapat diperjualbelikan (dipindah tangankan) kepada pihak lain.” Sedangkan menurut Irham (2015: 81), saham yaitu: ”Tanda bukti penyertaan kepemilikan modal /dana pada suatu perusahaan, yaitu merupakan kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya”.

Berdasarkan pernyataan di atas, saham merupakan suatu tanda kepemilikan perusahaan atas nama saham yang dibelinya dan merupakan bukti penyertaan kepemilikan modal pada suatu perusahaan. Jadi, jika seorang investor telah menanamkan dananya di suatu perusahaan maka ia akan memiliki bukti atau tanda kepemilikan atas perusahaan tersebut berupa saham.

Menurut Subramanyam dan Wild (2017: 227) jenis saham secara umum adalah sebagai berikut:

#### 1. Saham Preferen

Saham preferen (*preferred stock*) adalah kelompok khusus saham yang memiliki fitur yang tidak dimiliki oleh saham biasa. Ciri-ciri umum saham preferen meliputi :

- a. Prioritas atas distribusi dividen, termasuk hak partisipasi dan dividen kumulatif.
- b. Prioritas atas likuidasi, terutama penting karena selisih antara nilai nominal dengan nilai likuidasi saham preferen bisa besar.
- c. Dapat dikonversi (ditarik) menjadi saham biasa. *Security Exchange Commission* (SEC) mensyaratkan penyajian kedua jenis saham tersebut secara terpisah bila saham preferen memiliki karakteristik utang.
- d. Tidak memiliki hak suara - yang dapat berubah karena perubahan hal –
- e. hal seperti dividen yang tidak dibayarkan.
- f. Harga pembelian kembali - biasanya untuk melindungi pemegang saham preferen dari pembelian kembali yang terlalu awal (harga pembelian

kembali premium sering kali menurun).

Walaupun pemegang saham preferen memiliki prioritas terdahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa, hak pemegang saham preferen atas dividen biasanya tetap. Namun demikian hak dividen tersebut dapat bersifat kumulatif, yaitu dividen tahun-tahun lalu yang terutang harus dibayarkan sebelum dividen dibagikan kepada pemegang saham biasa.

## 2. Saham Biasa

Saham biasa (*common stock*) merupakan kelompok saham yang mencerminkan hak kepemilikan serta memiliki resiko tinggi dan pengembalian tinggi atas kinerja perusahaan. Saham biasa mencerminkan bunga sisa (*residual interest*) tidak diprioritaskan, namun mendapatkan laba bersih sisa dan menyerap rugi bersih. Saham biasa dapat memiliki nilai nominal, jika tidak, biasanya memiliki nilai yang ditetapkan (*stated value*). Nilai nominal saham biasa merupakan masalah legal dan bersifat historis biasanya tidak penting bagi analisis laporan keuangan modern.

Harga saham merupakan nilai suatu saham yang mencerminkan kekayaan perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Harga saham terbentuk dari interaksi penjual dan pembeli saham di pasar modal atau bursa efek yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka terhadap keuntungan perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2019: 7), pengertian harga saham yaitu: Harga saham menentukan kekayaan pemegang saham. Maksimalisasi kekayaan pemegang saham diterjemahkan menjadi memaksimalkan harga saham perusahaan. Harga saham pada satu waktu tertentu akan bergantung pada arus kas yang diharapkan diterima di masa depan oleh investor “rata-rata” jika investor membeli saham. Brigham dan Houston (2019: 9), juga menyatakan bahwa harga saham berubah dari waktu ke waktu seiring dengan perubahan kondisi dan informasi baru yang diperoleh investor tentang prospek perusahaan. Para manajer harus memperkirakan kemungkinan munculnya dampak proyek terhadap profitabilitas dan harga saham. Pemegang saham harus bisa meramalkan berhasil atau tidaknya perusahaan nanti, dan harga saham saat ini mencerminkan penilaian investor terhadap keberhasilan perusahaan di masa depan.

Menurut Jogiyanto (2015: 143), pengertian harga saham adalah: “Harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal.” Menurut Agus (2015: 70), mengemukakan: “Harga saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Dalam pasar modal yang efisien, semua sekuritas diperjualbelikan pada harga pasarnya”.

Berdasarkan pernyataan di atas, dapat disimpulkan bahwa harga saham adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Dalam pasar modal yang efisien, semua sekuritas diperjualbelikan pada harga pasarnya dan jika pasar sudah tutup maka harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*).

*Return* saham adalah harapan dari investor dari dana yang diinvestasikan melalui saham, dimana hasilnya berupa *yield* dan *capital gain (loss)* (Hartono, 2015:198 dalam Michael, 2016). Menurut Halim (2005) dalam Michael (2016) *current income* dan *capital gain* menjadi elemen *return* saham. *Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang (Umrotul, 2016).

*Return* saham merupakan dokumen sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan. Jika perusahaan memperoleh keuntungan, maka setiap pemegang saham berhak atas bagian laba yang dibagikan atau deviden sesuai dengan proporsi kepemilikannya. *Return* saham terdiri dari *capital gain (loss)* dan *dividend yield*. (Fiskha, 2016)

*Return* saham merupakan alasan utama investor menginvestasikan dana pada saham. Untuk mendapat *return* sesuai harapan, investor perlu melakukan penilaian mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *return* dimasa mendatang (Dita, 2016).

*Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 2015:199 dalam Putu, 2016). Terdapat dua faktor yang berpengaruh terhadap *return* investasi yaitu: faktor internal perusahaan seperti reputasi manajemen,

kualitas, struktur permodalan, struktur utang perusahaan dan lain - lain, kedua, yaitu faktor eksternal perusahaan seperti perkembangan *sector* industrinya, serta pengaruh kebijakan moneter dan fiskal ( Ang, 1997 dalam Putu, 2016).

Adapun *return* saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan :

$P_t$  : *Return* sekarang

$P_{t-1}$  : *Return* saham periode lalu

### 2.1.8. Ukuran Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2017:77) ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian. Ukuran perusahaan merupakan proksi volatilitas oprasional dan *inventory cotrolability* yang seharusnya dalam skala ekonomis besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasi lancar dan pengendalian persediaan.

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total modal penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian.

Apabila perusahaan dihadapkan pada kebutuhan dana yang semakin meningkat akibat pertumbuhan penjualan, dana dari sumber interen sudah digunakan semua maka tidak ada pilihan lain bagi perusahaan untuk menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik utang maupun dengan mengeluarkan saham baru. Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Perhitungan ukuran perusahaan diproxy dengan nilai logaritma dari total aset dalam satuan rasio atau persen (Brigham dan Houston,

2017:117). Dapat dikatakan pula ukuran perusahaan adalah skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara antara lain: total aset, nilai pasar saham dan sebagainya. Penentuan ukuran perusahaan ini didasari kepada total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, jika nilai yang dihasilkan besar maka perusahaan tersebut semakin besar karena perusahaan tersebut mempunyai aset yang lebih banyak. Moses dalam Widaryati menemukan bukti bahwa perusahaan-perusahaan yang lebih besar memiliki dorongan yang lebih besar pula untuk melakukan perataan laba dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil karena perusahaan-perusahaan yang lebih besar menjadi subjek pemeriksaan (pengawasan yang lebih ketat dari pemerintah dan masyarakat umumnya atau *general public*).

Secara sistematis dapat diformulasikan sebagai berikut:  $SIZE = Ln (\text{Total Aset})$

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa bahwa skala yang dapat mengklasifikasikan perusahaan besar atau kecil dapat diukur dengan total aset dibagi besar harta perusahaan dengan menggunakan logaritma total aset. Variabel ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan *Natural logarithm total asset* yang dimiliki perusahaan.

## 2.2. **Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu**

Berdasarkan observasi yang peneliti lakukan dari jurnal, peneliti menemukan bahwa sebelumnya telah ada peneliti lain yang juga membahas mengenai objek yang diteliti dalam penelitian ini.

Review pertama oleh Apriani et al (2020). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh *Return On Asset (ROA)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Return Saham* dengan ukuran perusahaan sebagai moderasi, pada Perusahaan Sektor Brang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2018. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, dengan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan dengan pengambilan sampel purposive sampling sebanyak 35 perusahaan selama tiga tahun, dan teknik analisis yang digunakan statistik deskriptif, asumsi klasik, regresi berganda, MRA dan uji hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Return On asset (ROA)* dan

Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi ROA, tetapi dapat memoderasi DER dengan *return* saham dengan memperlemah

Surgawati et al (2019). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Return On Equity* terhadap harga saham dengan *firm size* sebagai variabel pemoderating. Survey dilakukan pada 13 perusahaan sektor *food and beverage* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Pengambilan sampel dalam penelitian memakai metode *purposive sampling*. Koefisien korelasi sebesar 42,80% menunjukkan variasi perubahan harga saham dapat dijelaskan oleh variasi perubahan variabel *Return On Equity*, *firm size* dan moderat. Uji hipotesis secara simultan menjelaskan bahwa terdapat pengaruh signifikan *Return On Equity* terhadap harga saham dengan *firm size* memoderasi hubungan keduanya. *Return On Equity* sebagai variabel independen memiliki pengaruh signifikan dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap saham perusahaan pada sektor *food and beverage* yang *listing* di BEI. Koefisien regresi memberikan nilai positif, yang berarti semakin tinggi profitabilitas perusahaan akan semakin tinggi pula harga saham perusahaan. Uji regresi dengan moderasi memberikan hasil yang signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan variabel moderasi dalam pengaruh *Return On Equity* terhadap harga saham pada sektor *food and beverage* yang *listing* di BEI

Nurhayati et al (2020). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari *return on asset (ROA)*, *earnings per share (EPS)*, *economic value added (EVA)*, *market value added (MVA)*, dan *debt to equity ratio (DER)* terhadap *return* saham. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 30 laporan tahunan perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan didapat melalui teknik pengambilan *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return on asset (ROA)* berpengaruh positif terhadap *return* saham, *earnings per share (EPS)*, *economic value added (EVA)*, *market value added (MVA)*, dan *debt to equity ratio (DER)* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Irawan (2021). Dalam berinvestasi investor mengharapkan *return* saham dari hasil investasinya, dengan menggunakan *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Basic Earning Power* (BEP), *Economic Value Added* (EVA), dan *Market Value Added* (MVA) diharapkan dapat memberikan gambaran dan informasi mengenai perusahaan yang akan diinvestasi. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh ROE, DER, BEP, EVA, dan MVA terhadap *return* saham. Pengujian menggunakan regresi linear berganda dengan menggunakan sampel 33 perusahaan aktif yang selalu tercatat di indeks LQ45 pada periode 2017-2019. Hasil uji parsial diperoleh bahwa DER dan BEP berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan ROE, EVA, dan MVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil uji simultan diperoleh ROE, DER, BEP, EVA, dan MVA berpengaruh terhadap *return* saham. Investor sebaiknya memperhatikan DER dan BEP perusahaan karena variabel tersebut berpengaruh terhadap *return* saham

Satwiko (2021). Tujuan penelitian adalah untuk menentukan variabel-variabel yang mempengaruhi *return* saham. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *economic value added*, *market value added*, *debt to equity ratio*, *price to book value*, *total assets turnover*, *return on equity*, *net profit margin*, dan *earnings per share*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun berturut-turut, dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Sampel penelitian adalah 52 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengujian hipotesis menggunakan model regresi berganda. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa *economic value added*, *debt to equity ratio*, *total assets turnover*, *net profit margin*, dan *earnings per share* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Tetapi, *market value added*, dan *return on equity* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan *price to book value* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham

Panggabean et al (2022) Tujuan dari tulisan ini adalah meneliti pengaruh likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas terhadap *return* saham. Teknik pengumpulan data dengan penggunaan teknik dokumentasi yang memperoleh 8

sampel dari 30 perusahaan populasi. Kesimpulan dari penelitian ini adalah *return* saham tidak dipengaruhi likuiditas dan solvabilitas. Sedangkan *return* saham dipengaruhi oleh profitabilitas

Angraini & Wijayanto (2021) Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor fundamental terhadap *return* saham dengan nilai tukar sebagai variabel moderasi. Faktor fundamental diukur dengan rasio *Return on Assets*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Current Ratio*. Sampel penelitian ini sebanyak 20 perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling, dengan 120 observasi selama 2015-2020. Metode dari analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda dan analisis regresi termoderasi (MRA) dengan penerapan Eviews 9. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return on Assets* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *Debt to Equity Ratio* dan *Current Ratio* tidak signifikan. memengaruhi. Hasil MRA menunjukkan bahwa nilai tukar dapat memperkuat pengaruh *Return on Assets* dan *Debt to Equity Ratio*, dan melemahkan *Current Ratio* terhadap *return* saham.

Sausan (2020) Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Total Asset Turnover (TATO)* dan Nilai Tukar terhadap *Return Saham* Perusahaan Properti dan Real Estate di Indonesia Bursa Efek periode 2012-2017. Sampel penelitian ini terdiri dari 21 perusahaan property dan real estate dengan jangka waktu 6 tahun sehingga jumlah sampel sebanyak 126 sampel. Sumber data adalah data sekunder. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Total Asset Turnover (TATO)* dan Nilai Tukar Rupiah/Dolar AS secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan *Return On Asset (ROA)* dan *Earning Per Share (EPS)* secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham, artinya *Return On Asset (ROA)* dan *Earning Per Share (EPS)* tidak dapat menjadi penentu *return* saham bagi investor yang ingin berinvestasi di pasar modal.

Hertina & Saudi (2019). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Return On Assets*, *Return On Equity*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Earning Per Share* pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Populasi penelitian terdiri dari 46 perusahaan dengan sampel 27 perusahaan menggunakan purposive sampling. Metode penelitian ini menggunakan analisis statistik uji f dan uji t. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return On Assets* dan *Return On Equity* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*, dan *Earning Per Share* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return On Assets* dan *Return On Equity* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* dan *Earning Per Share* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Pada uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) nilai Adjusted R-squared sebesar 0,080104 menunjukkan kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat sebesar 8,01% sedangkan sisanya sebesar 91,99% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

### **2.3. Hubungan antar Variabel Penelitian**

#### **2.3.1. Pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham**

*Return on asset* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih (Aryanti, Mawardi dan Selvi Andesta, 2016). Semakin tinggi nilai ROA, menunjukkan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan, investor akan lebih tertarik untuk memiliki saham perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan lebih besar, dan jika banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan tinggi, maka harga saham dari perusahaan tersebut akan meningkat dan *return* sahamnya juga akan naik (Haanura, 2013). Semakin besar *return on asset* suatu perusahaan maka semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aset dalam memperoleh laba bersih yang akan meningkatkan investor terhadap perusahaan.

Peningkatan daya tarik perusahaan akan mendorong peningkatan harga saham, sehingga akan meningkatkan *return* saham yang akan diterima oleh investor.

### **2.3.2. Pengaruh solvabilitas terhadap *return* saham**

Menurut Kasmir (2015:151) Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan “rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya”. Salah satu rasio solvabilitas yaitu *debt to equity ratio* (DER). Menurut Kamsir (2014:157) menyatakan bahwa: “*debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk memenuhi setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang.” Perusahaan dengan hutang yang tinggi akan mengalami kebangkrutan, akibatnya investor akan menghindari saham-saham dengan nilai laba yang rendah pada akhirnya akan menurunkan *return* saham yang berimbas pada *return* saham, DER yang tinggi menyebabkan *return* saham menurun.

### **2.3.3. Pengaruh likuiditas terhadap *return* saham**

Pengaruh rasio likuiditas atau *Current ratio* (CR) terhadap *Return* saham *Current ratio* menunjukkan seberapa besar nilai aset lancar dapat menutupi besarnya harta lancar. *Current ratio* merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan. Jika likuiditas perusahaan lemah akan menghalangi perusahaan untuk mendapatkan keuntungan yang nantinya akan mengakibatkan menurunnya laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Jika *Current ratio* rendah maka akan terjadi penurunan pada harga pasar saham pada perusahaan tersebut. Begitu juga sebaliknya, apabila *Current ratio* yang terlalu tinggi, itu juga tidak terlalu baik, karena hal tersebut mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba kurang maksimal terbukti

adanya aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan sedikit. Dapat disimpulkan bahwa ketika *Current ratio* yang tinggi dapat memperlihatkan bahwa *return* saham juga akan tinggi dan sebaliknya jika *Current ratio* yang semakin rendah mengindikasikan *return* saham rendah (Munawir, 2015).

Brigham dan Houston (2017:134) Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan “rasio yang menunjukkan hubungan antara aset lancar perusahaan dengan kewajiban lancarnya”. salah satu rasio likuiditas yaitu *current ratio* (CR). Semakin tinggi *Current Ratio* kemungkinan besar para investor akan membeli saham tersebut, hal ini memberikan signal kepada para investor bahwa pembeli suatu saham dapat mendatangkan keuntungan, Akan tetapi *current ratio* yang tinggi akan berpengaruh negatif terhadap kemampuan memperoleh laba, karena sebagian modal kerja tidak berputar atau mengalami pengangguran. Jika suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan, perusahaan mulai lambat membayar tagihan dan kewajiban lancar lainnya. Jika kewajiban lancar meningkat daripada aset lancar akan memengaruhi *return* saham.

#### **2.3.4. Pengaruh aktivitas terhadap *return* saham**

TATO merupakan rasio aktivitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan menggunakan perputaran aktivitya untuk menunjang kegiatan penjualan (Van Horne & Wachowicz, 2017: 221). Semakin tinggi efektifitas perusahaan dalam menggunakan aktivitya untuk menunjang penjualan yang nantinya akan menghasilkan laba yang tinggi pula, maka semakin baik kinerja perusahaan tersebut (Widodo, 2017). Semakin baik kinerja suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, maka akan berdampak positif terhadap *return* saham perusahaan tersebut. Apabila *return* saham meningkat, maka investor akan tertarik untuk memilikinya, dengan harapan akan menghasilkan *return* yang tinggi dari penjualan saham perusahaan tersebut. Studi empiris membuktikan bahwa TATO memberikan hasil yang positif dan signifikan terhadap *return* saham

### **2.3.5. Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham**

Ukuran perusahaan adalah jumlah kapasitas produksi perusahaan dan kemampuan untuk menyediakan kebutuhan yang dibutuhkan oleh pelanggan. Ukurannya memungkinkan dampak pada pengembalian dan skala yang lebih besar cenderung memperoleh keuntungan yang lebih besar (Chabachib et al2019) Ukuran aktiva dapat digunakan untuk menilai besar atau kecilnya sebuah perusahaan. Perusahaan yang memiliki aktiva yang banyak diduga mempunyai harapan yang bagus untuk jangka waktu yang lama karena pencapaian yang telah di dapat perusahaan pada tahan kedewasaan dan mempunyai arus kas yang baik. Daripada perusahaan yang mempunyai asset yang kecil, perusahaan dengan aktiva yang besar mampu memperoleh laba yang besar juga. Investor berfikir perusahaan yang besar lebih stabil sehingga lebih memilih saham dari perusahaan besar daripada dengan perusahaan yang kecil.. Perusahaan kecil dianggap kehilangan nilai pasar karena kinerja yang buruk di masa lalu sehingga perusahaan kecil mempunyai lingkup bisnis yang kecil Apabila seorang peneliti memiliki dua pilihan saham yang sama-sama profitable maka peneliti akan mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai factor penentu.

### **2.4. Pengembangan Hipotesis Penelitian**

Hipotesis merupakan jawaban sementara yang kebenarannya masih harus di uji, atau rangkuman kesimpulan teoritis yang diperoleh dari tinjauan pustaka (Martono, 2016:171). Berdasarkan landasan teori dan penelitian-penelitian terdahulu, maka dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut:

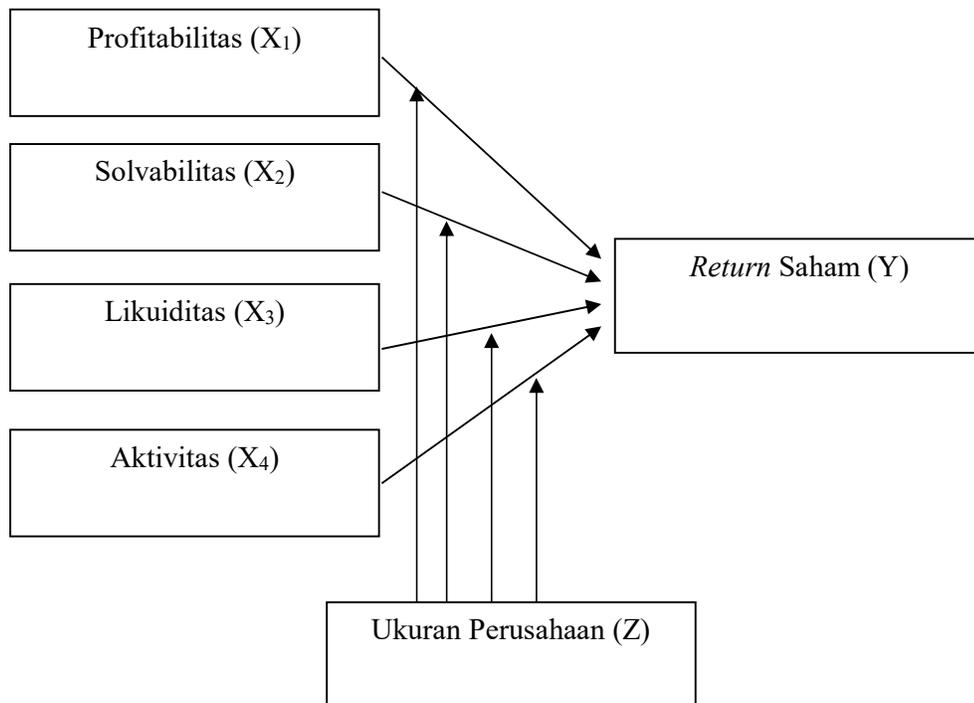
1. Terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap *return* saham
2. Terdapat pengaruh negatif solvabilitas terhadap *return* saham
3. Terdapat pengaruh positif likuiditas terhadap *return* saham
4. Terdapat pengaruh positif aktivitas terhadap *return* saham
5. Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham

## 2.5. Kerangka Konseptual Penelitian

Suatu kerangka pemikiran penulis menggambarkan secara definitif konsep pengaruh ini diartikan sebagai suatu hubungan dari variabel independen dengan variabel dependen. Dan bagaimana variabel independen mempengaruhi variabel dependennya.

1. Variabel independen yang pertama ( $X_1$ ) adalah profitabilitas
2. Variabel independen yang kedua ( $X_2$ ) adalah solvabilitas
3. Variabel independen yang ketiga ( $X_3$ ) adalah likuiditas
4. Variabel independen yang keempat ( $X_4$ ) adalah aktivitas
5. Variabel moderasi ( $Z$ ) adalah ukuran perusahaan
6. Variabel dependen ( $Y$ ) adalah *return* saham.

Keempat variabel tersebut dapat digambarkan dalam paradigma sederhana dengan empat variabel independen dan satu variabel dependen serta satu moderasi, sebagai berikut:



**Gambar 2.1** Kerangka Konseptual