

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 *Random Walk Theory*

Informasi menjadi hal yang penting dalam pergerakan harga saham karena diharapkan oleh para investor untuk menganalisis dan mencoba untuk mengetahui pergerakan dari harga saham (Tafsir, 2022). Informasi apa saja yang dapat digunakan untuk memprediksi kinerja saham haruslah telah tersedia dalam harga saham. Sebuah informasi yang mengindikasikan bahwa sebuah harga saham berada pada underpriced maka para investor akan berlomba untuk membeli saham tersebut karena adanya peluang keuntungan dalam saham tersebut (Hidayanti, 2023). Saham yang banyak dibeli tersebut akan mengakibatkan naiknya permintaan sehingga harga saham tersebut naik pada tingkat wajar. Saham yang secara tiba-tiba naik hingga ke tingkat wajar saat semua informasi telah tersedia pastilah dikarenakan terdapat informasi baru tentang saham tersebut. Informasi terbaru pastilah tidak dapat diprediksi (unpredictable), jika dapat diprediksikan maka informasi tersebut akan termasuk dalam bagian informasi yang diketahui para investor saat ini (Putri & Suwaidi, 2023).

Menurut Idris (2022), konsep random walk menggambarkan pergerakan variabel harga saham dari waktu ke waktu yang tidak memiliki pola tertentu sehingga sulit diprediksi. Dalam teori *weak-form efficient market hypothesis*, harga sekuritas mencerminkan seluruh informasi yang tersedia mengenai kondisi ekonomi, pasar, dan sekuritas itu sendiri, serta akan segera menyesuaikan diri

dengan informasi terbaru yang muncul (Veronika & Bagana, 2023). Jika harga saham ditentukan secara rasional, maka hanya informasi baru yang dapat menyebabkan perubahan harga. Oleh karena itu, pergerakan harga saham yang mengikuti pola *random walk* merupakan konsekuensi alami dari pasar yang selalu mencerminkan informasi yang tersedia.

Konsep *random walk* juga berkaitan erat dengan efisiensi pasar. Salah satu paradoks dalam efisiensi pasar adalah jika semua investor yakin bahwa pasar sudah efisien, maka tidak ada yang melakukan analisis pasar, yang pada akhirnya membuat pasar menjadi tidak efisien. Efisiensi pasar sendiri bergantung pada partisipasi investor yang percaya bahwa pasar tidak sepenuhnya efisien dan berusaha untuk mengungguli pasar dengan melakukan perdagangan sekuritas (Merida & Ayubi Sidiq, 2022). Pada kenyataannya, tidak ada pasar yang sepenuhnya efisien atau tidak efisien, tetapi tingkat efisiensinya bervariasi. Dalam kondisi pasar yang kurang efisien, investor dengan pemahaman dan informasi yang lebih baik memiliki peluang untuk mendapatkan keuntungan lebih dibandingkan investor yang kurang berpengetahuan.

2.1.2 Signalling Theory

Signalling Theory Suatu informasi sangat dibutuhkan bagi pihak yang memiliki kepentingan dalam suatu perusahaan. Antara pihak internal dan eksternal perusahaan memiliki perbedaan informasi tentang keadaan dan kondisi suatu perusahaan. Perbedaan ini dapat disebut dengan asimetri informasi (Salsabila et al., 2021). Karena pihak internal perusahaan lebih banyak mengetahui informasi mengenai perusahaan daripada pihak eksternal perusahaan khususnya para investor

yang menginginkan informasi sebanyak dan sejelas mungkin mengenai kondisi perusahaan. Teori sinyal atau signaling theory menekankan bahwa pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi suatu perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan berinvestasi (Rika, 2011).

Teori Sinyal (Signalling Theory) digunakan untuk menjelaskan keberadaan asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan berbagai pihak yang berkepentingan terkait informasi yang disampaikan. Teori ini menyoroti peran manajer dalam memberikan sinyal guna mengurangi ketimpangan informasi tersebut. Asimetri informasi dapat terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pihak internal perusahaan, seperti manajemen, dan pihak eksternal yang berkaitan dengan perusahaan (Salsabila et al., 2021). Oleh karena itu, manajemen diharapkan dapat menyajikan laporan keuangan yang mencerminkan kondisi perusahaan secara akurat, tanpa melakukan manipulasi yang menyebabkan laporan keuangan terlihat berlebihan (overstatement) (Fitriana, 2024).

Dengan adanya teori sinyal, diharapkan manajemen perusahaan dapat memberikan informasi yang jelas mengenai kualitas serta kondisi obligasi perusahaan, termasuk apakah obligasi tersebut memiliki risiko gagal bayar (default risk) atau tidak (Indriany & Panglipursari, 2023). Salah satu bentuk sinyal yang dapat diberikan adalah peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga

pemeringkat. Peringkat ini berfungsi sebagai indikator bagi investor untuk menilai tingkat keamanan suatu obligasi. Dengan adanya peringkat tersebut, investor dapat lebih berhati-hati dalam memilih obligasi dan menghindari investasi pada obligasi yang memiliki risiko gagal bayar tinggi. Informasi yang diberikan melalui sinyal ini berperan dalam mengurangi kesenjangan informasi antara pihak internal dan eksternal perusahaan

2.1.3 Pasar Modal

Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 mendefinisikan pasar modal sebagai segala aktivitas yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang menerbitkan efek, serta berbagai lembaga dan profesi yang terlibat di dalamnya. Menurut Susanthi et al. (2022), pasar modal merupakan tempat di mana modal jangka panjang diperjualbelikan dalam bentuk surat berharga seperti saham dan obligasi, yang umumnya memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun. Sementara itu, Salsabila et al. (2021) menjelaskan bahwa pasar modal berfungsi sebagai pusat perdagangan saham perusahaan serta instrumen utang jangka panjang. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah suatu mekanisme yang mempertemukan investor dan emiten dalam transaksi jual beli instrumen keuangan berjangka panjang.

Teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973), yang menjelaskan bahwa pemilik informasi (pengirim sinyal) dapat menyampaikan sinyal dalam bentuk informasi yang mencerminkan kondisi perusahaan, sehingga bermanfaat bagi investor sebagai penerima sinyal. Salah satu bentuk sinyal yang

dapat diterima oleh investor adalah laporan keuangan perusahaan (Kholis, 2020). Melalui laporan keuangan tersebut, investor dapat mengevaluasi kinerja perusahaan dengan menggunakan berbagai analisis rasio keuangan, seperti rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, rasio likuiditas, rasio ukuran pasar, dan rasio aktivitas (Rustiana, 2022).

Teori sinyal juga menjadi dasar bagi perusahaan dalam menerapkan transparansi keuangan dengan memberikan informasi kinerja keuangan kepada publik atau pihak eksternal, salah satunya adalah investor (Sisca, 2022). Asimetri informasi antara perusahaan dan investor dapat menyebabkan investor tidak memperoleh informasi yang cukup mengenai kondisi perusahaan, sehingga dapat berakibat pada penilaian saham yang kurang akurat atau harga saham yang tidak mencerminkan nilai sebenarnya (Kharimah, 2015).

Menurut Jogiyanto (2014), informasi yang telah dipublikasikan akan menjadi sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi, termasuk dalam pembelian saham. Harapannya, teori sinyal ini dapat membantu pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia, sehingga laporan keuangan tahunan dapat menjadi acuan utama bagi investor dalam menilai kondisi dan prospek perusahaan

2.1.4 Pengukuran *Return* Saham

Return saham mengacu pada keuntungan atau kerugian yang diperoleh investor dalam periode tertentu, yang dihitung berdasarkan investasi awal. Menurut Jogiyanto (2008), return saham adalah hasil yang diperoleh investor dari dana yang diinvestasikan dalam periode waktu tertentu. Sementara itu, menurut Susanthi et al. (2022), tingkat return saham dihitung berdasarkan selisih antara harga saham pada

periode saat ini (closing price) dengan harga saham pada tahun atau periode sebelumnya. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung return saham suatu perusahaan adalah sebagai berikut (Seto, 2022)

$$ROR = \frac{pt-pt1}{pt1} \times 100\%$$

Keterangan :

Return Saham = *Return* saham periode tahun pengamatan

P_t = Harga saham pada periode tahun pengamatan

P_{t-1} = Harga saham pada periode sebelum tahun pengamatan

Dari hasil pengukuran rasio ini, *Return* merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati pemodal atas investasi yang dilakukannya. *Return* saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah total rata-rata *Return* saham bulanan dalam periode pengamatan.

2.1.5 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah ukuran yang menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Menurut Agung Anggoro Seto, rasio ini digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu memperoleh laba atau keuntungan. Rasio ini tidak hanya menggambarkan tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan dalam memperoleh laba, tetapi juga memberikan informasi yang berguna bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas yang digunakan adalah *Return on assets* (ROA) (Hardiani et al., 2021).

Penulis hanya fokus pada *Return On Total Asset (ROA)* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan after tax operating profit dari total aset yang dimiliki perusahaan. Laba yang dihitung adalah laba sebelum bunga dan pajak atau EBIT (earning before interest and tax) rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aset. Rumus perhitungannya adalah sebagai berikut: Rumusan untuk mencari ROA adalah sebagai berikut

$$Return\ on\ Asset = \frac{Laba\ sebelum\ Pajak}{Total\ Asset} \times 100\%$$

Dari persamaan di atas dapat dilihat bahwa *Return of Assets (ROA)* merupakan nilai dari laba setelah pajak Perusahaan dalam satu periode dibagi dengan total aset Perusahaan yang juga dalam satu periode

2.1.6 Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas merupakan ukuran yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mengelola utangnya serta memenuhi kewajibannya, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, termasuk jika perusahaan mengalami kebangkrutan. Menurut Hadri et al. (2021), rasio solvabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh utangnya dengan menggunakan aktiva dan modal yang dimilikinya. Dalam penelitian ini, solvabilitas diukur menggunakan rasio *Debt to equity ratio (DER)*.

Debt to equity ratio (DER) Merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan

utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Rumusan untuk mencari DER adalah sebagai berikut

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

Semakin besar rasio ini, artinya semakin tidak menguntungkan karena selain akan semakin besar resiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi, kesempatan untuk memperoleh tambahan pinjaman juga akan semakin sulit karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu membayar utang yang digunakan

2.1.7 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan indikator yang digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya yang telah jatuh tempo, baik kepada pihak internal maupun eksternal perusahaan. Menurut Agung Anggoro Seto, rasio likuiditas digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dapat melunasi kewajiban jangka pendeknya dalam periode kurang dari satu tahun (Ulinnuha & Dewi, 2022). Rasio ini mencerminkan besaran aset lancar yang dapat digunakan untuk membayar utang jangka pendek perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini menunjukkan seberapa cepat aset lancar perusahaan dapat dikonversi menjadi kas guna memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Berdasarkan konsep tersebut, likuiditas dapat diasumsikan sebagai salah satu faktor yang berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Dalam praktiknya, terdapat berbagai jenis rasio likuiditas yang dapat digunakan sesuai dengan kebutuhan analisis keuangan. Salah satu rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current ratio* (CR).

Dengan kata lain, seberapa banyak asset atau aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Aktiva lancar merupakan harta perusahaan yang dapat dijadikan uang dalam waktu singkat (maksimal satu tahun), sedangkan utang lancar adalah kewajiban perusahaan jangka pendek (maksimal satu tahun) yang artinya harus segera dilunasi. Rumusan untuk mencari CR adalah sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Current Asset (aset lancar)}}{\text{Current Liabilities (hutang lancar)}} \times 100\%$$

Dari hasil pengukuran rasio ini, apabila semakin kecil dapat dikatakan bahwa perusahaan kurang modal untuk membayar utang. Akan tetapi apabila sebaliknya, belum tentu juga kondisi perusahaan bisa dikatakan baik. Hal ini dapat terjadi karena ada indikasi dana tidak digunakan secara efisien.

2.1.8 Arus Kas Operasional

Arus kas operasional berfungsi untuk memberikan informasi mengenai penerimaan dan pengeluaran kas suatu entitas dalam periode tertentu. Laporan arus kas menyajikan data yang lebih mendetail terkait perubahan aset, kewajiban, dan ekuitas pemilik sebagai akibat dari transaksi kas yang berasal dari aktivitas operasional, investasi, dan pendanaan. Selain itu, laporan ini juga bertujuan untuk membantu para pengguna laporan keuangan dalam memperkirakan arus kas masuk dan keluar perusahaan di masa mendatang. *Operating Cash Flow* (OCF) atau arus kas operasi umumnya berasal dari berbagai transaksi serta peristiwa yang berdampak pada laba atau rugi bersih suatu entitas. Arus kas ini merupakan sumber utama pendapatan perusahaan dan mencerminkan aktivitas operasional yang

menjadi kegiatan utama dalam menghasilkan pendapatan. Aktivitas operasional mencakup seluruh kegiatan utama yang berkaitan dengan pendapatan perusahaan serta aktivitas lain yang tidak termasuk dalam kategori investasi dan pendanaan. Perhitungan arus kas ini dilakukan berdasarkan metode yang dijelaskan oleh Handayani et al. (2024)

$$\text{Arus Kas Perusahaan} = \text{NOPAT} + \text{Penyusutan dan Amortisasi}$$

Keterangan :

NOPAT = Laba bersih operasi setelah pajak.

2.1.9 Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional merujuk pada kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi lain, seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, serta lembaga keuangan lainnya (Yudiana et al., 2022). Kepemilikan ini berperan sebagai mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Dengan adanya kepemilikan institusional yang signifikan, proses pengawasan terhadap manajemen menjadi lebih ketat, sehingga dapat menghambat perilaku oportunistik yang mungkin dilakukan oleh manajer serta mengurangi risiko penyalahgunaan yang dapat berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Menurut Kadir (2016), kepemilikan institusional merupakan bentuk kepemilikan saham yang berada di tangan institusi, di mana tanggung jawab pengelolaan investasi diserahkan kepada divisi tertentu dalam perusahaan. Investor institusional yang secara profesional memantau perkembangan investasinya akan meningkatkan tingkat pengawasan terhadap tindakan manajemen, sehingga potensi terjadinya kecurangan dapat diminimalkan. Secara umum, kepemilikan

institusional diukur berdasarkan persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam suatu perusahaan. Perhitungan kepemilikan institusional dilakukan dengan menggunakan rumus tertentu sebagaimana dijelaskan oleh **Trinisa & Syofyan (2024)**.

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

2.1.10 Komisaris Independen

Keberadaan Komisaris Independen sangat penting dalam menjaga keseimbangan dalam proses pengambilan keputusan, terutama untuk melindungi kepentingan pemegang saham minoritas atau yang kini dikenal sebagai pemegang saham non-pengendali. Komisaris Independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak memiliki keterkaitan dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya, atau pemegang saham pengendali. Selain itu, mereka juga terbebas dari hubungan bisnis atau keterikatan lain yang dapat mempengaruhi independensinya dalam bertindak demi kepentingan perusahaan (Tarihoran et al., 2023). Secara sederhana, Komisaris Independen adalah anggota komisaris yang tidak memiliki hubungan keluarga maupun bisnis dengan direksi atau pemegang saham utama. Dalam penelitian, peran Komisaris Independen diukur dengan menghitung rasio jumlah Komisaris Independen dibandingkan dengan total anggota Dewan Komisaris.

Komisaris Independen	=	$\frac{\text{Jumlah KomisarisIndependen}}{\text{Dewan Komisaris}}$
-------------------------	---	--

2.1.11 Rapat Dewan Komisaris (RDK)

Setiap badan memiliki kewajiban untuk mengadakan rapat atau pertemuan sebagai sarana komunikasi dan koordinasi antaranggota. Secara umum, setiap badan biasanya mengadakan rapat setidaknya tiga hingga empat kali dalam setahun. Frekuensi rapat dalam masing-masing komite merujuk pada jumlah pertemuan yang diselenggarakan dalam kurun waktu satu tahun. Perhitungan frekuensi rapat dilakukan menggunakan skala nominal (Wijaya & Al' Adawiyah, 2021). Frekuensi rapat dapat diketahui melalui jumlah pertemuan yang diadakan oleh masing-masing pihak, sebagaimana tercantum dalam laporan tahunan bagian tata kelola perusahaan. Sementara itu, frekuensi rapat dewan komisaris diukur berdasarkan jumlah pertemuan yang diselenggarakan oleh perusahaan setiap tahunnya, yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$RDK = \frac{\text{Jumlah Berapa kali rapat diselenggarakan}}{\text{Jumlah dewan komisaris}}$$

2.1.12 Komite Audit

Komite Audit memiliki peran dalam membantu dewan komisaris untuk memastikan berbagai aspek penting dalam perusahaan. Tugas utama komite ini mencakup memastikan bahwa laporan keuangan disusun secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum, memastikan efektivitas struktur pengendalian internal perusahaan, serta mengawasi pelaksanaan audit internal

maupun eksternal agar sesuai dengan standar audit yang berlaku. Selain itu, Komite Audit juga bertanggung jawab untuk memastikan bahwa manajemen menindaklanjuti temuan dari hasil audit yang telah dilakukan (Setiawan & Juliana, 2023). Pengukuran Komite Audit dilakukan berdasarkan jumlah anggota komite dalam suatu perusahaan setiap tahunnya, yang dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Komite Audit} = \frac{\text{Jumlah anggota rapat dalam satu tahun}}{\text{Jumlah komite audit}}$$

2.1.13 Risiko Sistematis

Risiko sistematis adalah jenis risiko investasi yang timbul akibat faktor-faktor eksternal yang berdampak pada seluruh instrumen investasi dan tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi portofolio. Risiko sistematis yang tinggi sering kali tidak menjamin adanya imbal hasil saham yang tinggi (Rofiqoh, 2018). Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi risiko sistematis meliputi inflasi, resesi ekonomi, serta perubahan tingkat suku bunga. Pengukuran risiko sistematis dilakukan dengan menggunakan koefisien beta saham (Herawati, 2018). Koefisien beta ini mencerminkan tingkat volatilitas return suatu saham dibandingkan dengan return pasar. Semakin tinggi volatilitas, semakin besar risiko yang dihadapi karena menunjukkan seberapa besar fluktuasi return saham terhadap kondisi pasar. Menurut Rofiqoh (2018), risiko investasi secara umum dapat dikategorikan ke dalam dua kelompok utama, yaitu:

1. Risiko Sistematis (*Systematic Risk*). Apabila risiko sistematis muncul dan terjadi maka semua jenis saham akan terkena dampaknya sehingga investasi dalam satu jenis saham atau lebih tidak dapat mengurangi kerugian. Contoh risiko sistematis adalah kenaikan inflasi yang tajam, kenaikan tingkat suku bunga, dan siklus ekonomi. Risiko sistematis kadang disebut juga risiko pasar atau risiko tidak dapat dibagi. Risiko sistematis ini merupakan risiko yang berasal dari kondisi ekonomi dan kondisi pasar secara umum yang tidak dapat di diversifikasi.
2. Risiko tidak Sistematis (*Unsystematic Risk*) Risiko tidak sistematis atau risiko spesifik merupakan risiko yang hanya berdampak terhadap suatu saham atau sektor tertentu. Contoh risiko spesifik ini adalah peraturan pemerintah mengenai larangan ekspor impor yang akan mempengaruhi harga saham emiten yang menghasilkan produk lainnya.

Risiko sistimatis diukur menggunakan beta. Rasio ini merupakan suatu ukuran risiko sistimatis suatu sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi menurut

$$\beta = \frac{n\sum Rm Ri - \sum Rm \sum Ri}{n\sum Rm^2 - (\sum Rm)^2}$$

2.1.13 Penelitian Terdahulu

Pentingnya menghindari plagiatiasi atau duplikasi, penelitian ini juga didukung oleh penelitian-penelitian yang sudah pernah dilakukan sebelumnya, di antaranya:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Nama, Tahun dan Judul	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Hasil
1	Sulaiman and Suriawinata (2020) yang berjudul analisis pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas pendanaan, <i>Debt to equity ratio</i> , <i>CR</i> dan risiko saham terhadap <i>Return saham</i> . (studi empiris: perusahaan yang <i>listing</i> dalam LQ45 di bej periode 2014-2017)	<i>Variabel</i> bebas penelitian ini adalah laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas pendanaan, <i>Debt to equity ratio</i> , <i>Current ratio</i> dan risiko saham. <i>Variabel</i> terikat adalah pengembalian saham.	Analisis data yang digunakan adalah <i>evIEWS</i> . Analisis <i>regresi Linier Berganda</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa laba akuntansi berpengaruh positif terhadap <i>Return</i> saham perusahaan yang terdaftar di LQ45 di BEI periode 2014-2017 dan arus kas operasi berpengaruh positif terhadap <i>Return</i> saham perusahaan yang terdaftar di LQ45. di BEI periode 2014-2017 arus kas pembiayaan tidak berpengaruh positif terhadap imbal hasil. Saham perusahaan yang terdaftar di LQ45 di BEI tahun 2014-2017 <i>Debt to equity ratio</i> tidak berpengaruh negatif terhadap <i>Return</i> saham perusahaan yang

				terdaftar di LQ45 di BEI tahun 2014-2017 <i>Current ratio</i> berpengaruh positif terhadap <i>Return</i> atas saham perusahaan yang tercatat di LQ45 selama periode BEI 2014-2017 f. Risiko ekuitas berdampak positif terhadap <i>Return</i> saham perusahaan yang terdaftar di LQ45 di BEI periode 2014-2017.
2.	Isna Asdiani Nasution (2021) yang berjudul The Influence Of <i>Return on assets</i> , <i>Current ratio</i> And Earning Pershare On Stock Prices Of Manufacturing Companies In The Consumption Industry Sector In The Indonesia	<i>Variabel</i> Bebas dalam penelitian ini adalah <i>Return on assets</i> , <i>Current ratio</i> And Earning Pershare On Stock Prices Of Manufacturing Companies	Penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif. Jenis penelitian ini adalah hubungan sebab akibat. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur pada sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa	Temuan sekaligus simpulan penelitian dan <i>Return on assets</i> dipengaruhi oleh pangsa pasar perusahaan manufaktur sektor industri di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. <i>Current ratio</i> tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur sektor

	Stock Exchange 2012-2015		Efek Indonesia pada periode 2012-2015 yang berjumlah 37 perusahaan.	industri konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015.
3	Valeriani Pau Tuni Lasa (2023) The Effect of <i>Financial Performance</i> on Stock Returns in Consumer Goods Sector Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange for the 2016-2021 Period	<i>Financial Performance</i> on Stock Returns	Data penelitian adalah data tahunan periode pengamatan tahun 2016 sampai dengan tahun 2021 yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Dari 57 perusahaan sebagai populasi, diambil 15 perusahaan sebagai sampel.	Hasil penelitian telah menunjukkan bahwa <i>Return on assets</i> berpengaruh positif terhadap <i>Return</i> saham, Debt to Assets ratio berpengaruh negatif terhadap <i>Return</i> saham, sedangkan <i>Current ratio</i> , Total Asset turnover, dan Size tidak berpengaruh terhadap <i>Return</i> saham.
4.	Indah Puspitadewi and Rahyuda (2016)	<i>Variabel</i> Bebas dalam penelitian ini adalah DER,	analisis linear berganda dengan menggunakan	Hasil penelitian menunjukan bahwa <i>Debt to equity ratio</i>

	yang berjudul pengaruh DER, ROA, PER dan EVA terhadap <i>Return</i> saham pada perusahaan <i>Food & Beverage</i> di Bursa Efek Indonesia	ROA, PER dan EVA. Sedangkan <i>variabel</i> terikat dalam penelitian ini adalah <i>Return</i> saham	SPSS (<i>statistical program and service solution</i>)	berpengaruh negatif tidak signifikan sedangkan <i>Economic value added</i> berpengaruh positif tidak signifikan sedangkan <i>variabel Return on assets</i> dan <i>price earning ratio</i> yang berpengaruh <i>dividend yield</i> yang positif dan signifikan bagi perusahaan <i>Food and Beverage</i> di BEI.
5.	Darmawan (2014) yang berjudul ROI, EVA dan likuiditas Saham terhadap <i>Return</i> Saham pada Sektor Keuangan yang Go Public	<i>Variabel</i> bebas dalam penelitian ini adalah ROI, EVA dan Likuiditas saham. <i>Variabel</i> terikat pada penelitian ini adalah <i>Return</i> saham	Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis <i>regresi</i> berganda dengan aplikasi SPSS	hasil penelitian ini adalah adanya pengaruh positif ROI, EVA dan likuiditas terhadap <i>Return</i> saham, secara <i>parsial</i> tidak ada pengaruh yang signifikan ROI terhadap <i>Return</i> saham secara <i>parsial</i> tidak ada pengaruh yang signifikan EVA pada pengembalian saham kemudian yang terakhir secara simultan <i>parsial</i> ada

				pengaruh signifikan likuiditas saham terhadap <i>Return</i> saham
6.	Erselia Trinisa (2024) Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, dan Leverage terhadap <i>Return</i> Saham	Dependen : <i>Return</i> Saham Independen : Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, dan Leverage	Objek Penelitian : ampel dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022, yang kemudian diperoleh 16 perusahaan dengan total tahun penelitian selama 5 tahun, sehingga jumlah sampel penelitian ini adalah 80 sampel penelitian. Pengolahan dan analisa regresi linear berganda	Penelitian ini bertujuan untuk melakukan pengujian terhadap pengaruh dari kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan leverage terhadap <i>Return</i> saham pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. Berpatokan dari penelitian dan pembahasan tersebut menunjukkan hasil bahwa leverage memiliki pengaruh negatif terhadap <i>Return</i> saham, sedangkan kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan

				tidak berpengaruh terhadap <i>Return</i> saham
7.	Rachmad wahyu novian (2022) Analisis Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komite Audit, Dan Profitabilitas Terhadap <i>Return</i> Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia (BEI)	<i>Return</i> Saham Independen : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komite Audit, Dan Profitabilitas	Objek Penelitian : ampel dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022, yang kemudian diperoleh 16 perusahaan dengan total tahun penelitian selama 5 tahun, sehingga jumlah sampel penelitian ini adalah 80 sampel penelitian. Pengolahan dan analisa regresi linear berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap <i>Return</i> saham, kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh terhadap <i>Return</i> saham, kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh terhadap <i>Return</i> saham, dan komite audit secara parsial berpengaruh terhadap <i>Return</i> saham
8.	Naufal Hirmawan Tarihoran (2023) Pengaruh	Dependen : <i>Return</i> Saham Independen :	Objek Penelitian : ampel dalam penelitian ini terdiri dari ahaan	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dewan idireksi iberpengaruh ipositif

	Dewan Direksi Komisaris Independen Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Harga Saham Melalui <i>Return On Equity</i> Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)	Independen Dan Kepemilikan Institusional	Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode penelitian kausal asosiatif. Pengolahan dan analisa regresi linear berganda	signifikan terhadap harga saham, komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap harga saham, <i>Return on equity</i> tidak berpengaruh terhadap harga saham, dewan direksi tidak berpengaruh terhadap <i>Return on equity</i>, komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Return on equity</i>, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap <i>Return on equity</i>, <i>Return on equity</i> tidak memediasi hubungan antara dewan direksi terhadap harga saham, <i>Return on equity</i> tidak
--	--	---	--	---

				memediasi hubungan antara komisaris independen terhadap harga
9.	Yopie Aprianto Setiawan (2023) Analisis pengaruh komisaris independen, kualitas audit dan <i>Return on asset</i> terhadap <i>Return</i> saham perusahaan	Dependen : <i>Return</i> Saham Independen : pengaruh komisaris independen, kualitas audit dan <i>Return on asset</i>	Objek Penelitian : perusahaan untuk tahun 2019 -2020. Selain itu peneliti juga memanfaatkan jurnal atau artikel yang diperoleh dari media internet (web Search) untuk melengkapi data-data yang diperlukan untuk penelitian. Pengolahan dan analisa regresi linear berganda	Hasil ini dapat memberikan wawasan berharga bagi manajemen perusahaan dan pemegang saham, serta memberikan informasi yang saling menguntungkan. Penelitian di masa depan dapat mempertimbangkan untuk memasukkan variabel tambahan, seperti leverage, <i>Return on equity</i> , biaya audit, dan manajemen laba
10.	Beni Adi Purnomo (2022) Pengaruh Struktur Corporate Governance Terhadap <i>Return</i>	Dependen : <i>Return</i> Saham Independen : pengaruh komisaris independen,	Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh

	Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI	kualitas audit dan <i>Return on assetst</i>	2007 hingga 2011. Total sampel penelitian ini adalah sebanyak 13 perusahaan yang ditentukan melalui purposive judgement sampling. Analisis data dilakukan dengan menggunakan uji asumsi klasik dan pengujian hipotesis dengan metode regresi linear berganda.	signifikan terhadap <i>Return</i> saham sedangkan untuk proporsi dewan komisaris independen, proporsi dewan komite audit tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap <i>Return</i> saham
11.	Prayogi and Supatmoko (2016) yang berjudul Analisis Pengaruh <i>Return On Asset</i> (ROA), <i>Earning Per Share</i> (EPS), <i>Current ratio</i> (CR), dan <i>Debt to equity ratio</i> (DER) Terhadap	<i>Variabel</i> bebas pada penelitian ini adalah ROA, EPS, CR dan DER. <i>Variabel</i> terikat pada penelitian ini adalah <i>Return</i> saham. data penelitian ini yaitu saham sektor <i>Real estate</i> dan	Teknik analisis data pada penelitian ini adalah metode linear berganda	Hasil penelitian ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return</i> saham, EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Return</i> saham, CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengembalian saham, dan <i>Debt to equity</i>

	Pengembalian Persediaan (Studi percontohan pada <i>real estate</i> dan perusahaan <i>real estate</i> dan <i>listing</i> di BEI 2012-2014)	property BEI tahun 2012-2014.		<i>ratio</i> tidak memiliki pengaruh signifikan pada <i>Return</i> saham.
12.	Christiawan and Hendrawati (2014) yang berjudul Dampak DER, Arus Kas Operasi, dan <i>Earnings</i> pada <i>stock Return</i> Perusahaan manufaktur di sektor industri FMCG di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012.	<i>Variabel</i> bebas pada penelitian ini adalah <i>Debt to equity ratio</i> , <i>cash flow operation</i> , dan <i>Earnings</i> . <i>Variabel</i> terikat pada penelitian ini adalah <i>Return</i> saham.	Analisis data penelitian ini menggunakan SPSS Uji t	Hasil penelitian <i>Debt to equity ratio</i> Itu tidak berpengaruh pada pengembalian saham, arus kas operasi berpengaruh signifikan pada <i>stock Return</i> dan <i>earnings</i> tidak memiliki pengaruh pada pengembalian saham.
13	Maulid (2024) yang berjudul Analisis Laba, Arus Kas	arus kas operasi, leverage (debt to equity ratio) dan ukuran	Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa laba, arus kas operasi, leverage (debt to equity

	Operasi, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Return Saham</i> (Studi Kasus pada Perusahaan Dagang yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020 – 2022)	perusahaan terhadap <i>Return Saham</i>	Sampel pada penelitian ini berjumlah 57 perusahaan dagang. Teknik sampling yang digunakan pada penelitian ini adalah purposive sampling.	ratio) dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i> .
14	Rachmad wahyuning (2024) yang berjudul Analisis Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komite Audit, Dan Profitabilitas Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Bursa	Epemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komite Audit, Dan Profitabilitas Terhadap <i>Return Saham</i>	Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling. Data yang digunakan adalah data sekunder, berupa Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Komite Audit sebagai variabel independen, dan	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i> , kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i> , kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i> , dan komite audit secara parsial

	Efek Indonesia (BEI)		<i>Return</i> saham sebagai variabel dependen dengan total sampel sebanyak 28 perusahaan	berpengaruh terhadap <i>Return</i> saham
15	Panji Virgiawan (2024) yang berjudul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Dewan Komisaris Independen Dan Operating Cash Flow Terhadap <i>Return</i> Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Subsektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018)	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Dewan Komisaris Independen Dan Operating Cash Flow Terhadap <i>Return</i> Saham	Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subsektor barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2018. Sampel yang dihasilkan sebanyak 80 sampel dengan menggunakan purposive sampling. Data pada penelitian ini dianalisis dengan statistik deskriptif dan regresi data panel.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institutional, komisaris independent dan operating cash flow berpengaruh secara simultan terhadap <i>Return</i> saham. Secara parsial kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>Return</i> saham, kepemilikan institutional tidak berpengaruh terhadap <i>Return</i> saham, dan komisaris independent tidak berpengaruh terhadap <i>Return</i> saham. Sedangkan operating cash flow

				berpengaruh negative terhadap <i>Return</i> saham
16	aisyah yulianti (2023) dengan judul Pengaruh Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Dewan Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan	Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan	Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018-2021. Dengan menggunakan teknik purposive sampling, diperoleh 146 perusahaan sebagai sampel. Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS versi 23.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dewan direksi, dewan komisaris, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Sedangkan komite audit berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.
17	dianing widya kususmastuti (2024) Peran	Mekanisme Corporate Governance	Dlam penelitian ini diperoleh 80 sampel yang	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing,

	Mekanisme Corporate Governance Terhadap Tingkat Kepatuhan Mandatory Disclosure Konvergensi IFRS Dan Dampaknya Terhadap <i>Return Saham</i> : Studi Empiris pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 – 2017	Terhadap Tingkat Kepatuhan Mandatory Disclosure Konvergensi IFRS Dan Dampaknya Terhadap <i>Return</i>	dipilih dengan metode purposive sampling. Metode analisis pada penelitian ini menggunakan regresi berganda dan sederhana dengan program IBM SPSS versi 21.	jumlah anggota dewan komisaris, jumlah rapat dewan komisaris dan jumlah anggota komite audit berpengaruh terhadap tingkat kepatuhan mandatory disclosure konvergensi IFRS. Untuk kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap tingkat kepatuhan mandatory disclosure konvergensi IFRS. Sedangkan tingkat kepatuhan mandatory disclosure konvergensi IFRS tidak berpengaruh terhadap <i>Return</i> saham
--	---	--	---	--

2.1.11 Hubungan Antar Variabel

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return Saham*

Sebelum melakukan investasi, investor biasanya mempertimbangkan berbagai aspek yang berkaitan dengan keuntungan perusahaan atau profitabilitas. Pasar saham di Indonesia menerapkan teori pasar modal efisien dengan bentuk semi-strong form efficiency, di mana harga saham telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia untuk publik, baik yang berasal dari laporan keuangan maupun informasi lain yang dapat memengaruhi harga saham. Dalam berinvestasi di pasar modal, investor cenderung memperhatikan tingkat profitabilitas dari laporan keuangan yang sering kali muncul dalam berita atau data di Bursa Efek Indonesia. Laporan keuangan ini berperan penting dalam pengambilan keputusan investasi, yang pada akhirnya akan memengaruhi pergerakan harga saham. Teori signaling menjadi dasar dalam pengembangan hipotesis ini karena informasi yang disampaikan perusahaan dalam laporan laba atau rugi dapat menjadi sinyal bagi investor untuk menjual atau membeli saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Bangun (2019) menguji pengaruh *Return on assets* terhadap Return saham pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2017. Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori signaling. Menurut Kharimah (2015), teori signaling membahas tentang asimetri informasi antara investor dan manajemen perusahaan akibat keterbatasan informasi, sehingga harga saham tidak selalu mencerminkan nilai perusahaan yang sebenarnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return on assets* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap

Return saham di sektor makanan dan minuman selama periode penelitian tersebut. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H¹ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Return* saham.

2. Pengaruh Solvabilitas terhadap *Return* Saham

Pengaruh Solvabilitas terhadap Return Saham Investor dalam pasar modal juga memperhatikan tingkat solvabilitas yang tercermin dalam laporan keuangan, yang sering kali dipublikasikan melalui berita atau data di Bursa Efek Indonesia. Laporan ini digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi yang dapat berdampak pada pergerakan harga saham. Random walk theory digunakan dalam pengembangan hipotesis ini karena teori tersebut menjelaskan pergerakan harga saham berdasarkan informasi yang tersedia. Salah satu informasi yang memengaruhi harga saham adalah tingkat utang perusahaan, yang dapat membuat harga saham mengalami kenaikan atau penurunan. Teori signaling juga menjadi dasar pengembangan hipotesis ini, karena laporan posisi keuangan yang mengandung informasi mengenai tingkat utang perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi.

Kojo (2019) meneliti pengaruh debt-equity ratio terhadap Return saham di sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017. Dalam penelitian ini, teori yang digunakan adalah Pecking Order Theory dari Myers dan Sandag (2015), yang menyatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi seharusnya memiliki tingkat utang yang lebih rendah, karena profitabilitas yang tinggi akan memberikan lebih banyak sumber dana. Penelitian ini

menggunakan analisis regresi linier berganda dengan sampel sebanyak tujuh perusahaan dari total enam belas perusahaan yang terdaftar di sektor pertanian selama periode tersebut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa debt-equity ratio memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Return saham perusahaan pertanian di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017.

Penelitian Bangun (2019) juga mengkaji pengaruh debt-equity ratio terhadap Return saham di sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2017. Teori signaling digunakan dalam penelitian ini, di mana informasi publik yang tersedia dapat menjadi sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Jogiyanto (2014) menjelaskan bahwa informasi yang telah dipublikasikan akan menjadi sinyal bagi investor dalam melakukan transaksi saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa debt-equity ratio memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Return saham. Berdasarkan penelitian sebelumnya, hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah: H2: Solvabilitas berpengaruh positif terhadap Return saham

H² : Solvabilitas berpengaruh positif terhadap *Return* saham.

3. Pengaruh Likuiditas terhadap *Return* Saham

Investor yang berinvestasi di pasar modal umumnya memperhatikan tingkat likuiditas dalam laporan keuangan, yang sering kali dipublikasikan melalui berita atau data Bursa Efek Indonesia. Laporan keuangan ini menjadi dasar bagi investor dalam mengambil keputusan investasi, yang pada akhirnya akan mempengaruhi pergerakan harga saham. Dalam konteks ini, *random walk theory* dapat diterapkan dalam pengembangan hipotesis karena teori ini menjelaskan bahwa pergerakan

harga saham dipengaruhi oleh informasi yang tersedia di pasar. Informasi dalam laporan keuangan, termasuk tingkat likuiditas suatu perusahaan, dapat memicu perubahan harga saham. Selain itu, *signaling theory* juga relevan dalam pengembangan hipotesis ini, karena laporan posisi keuangan perusahaan—yang mencerminkan perputaran keuangan—dapat berfungsi sebagai sinyal bagi investor dalam menentukan apakah mereka akan membeli atau menjual saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Sulaiman dan Suriawinata (2020) menganalisis pengaruh *Current ratio* terhadap saham perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2017. Dalam penelitian ini, digunakan *signaling theory* seperti yang dikemukakan oleh Kharimah (2015), yang membahas tentang asimetri informasi antara investor dan manajemen perusahaan akibat kurangnya transparansi informasi, sehingga harga saham tidak mencerminkan nilai perusahaan yang sebenarnya. Jogiyanto (2014) juga menegaskan bahwa informasi yang telah dipublikasikan dapat menjadi sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, *single-person decision theory* juga diterapkan, yaitu teori yang melihat bagaimana investor mengambil keputusan dalam kondisi tertentu. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi data panel dengan sampel 18 perusahaan dari 45 perusahaan dalam indeks LQ45. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Current ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar di LQ45 selama periode 2014-2017.

Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Rizal (2016) mengevaluasi dampak *Current ratio* terhadap *return* saham, dengan risiko investasi sebagai

variabel intervening pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2014. Penelitian ini menggunakan *portfolio theory* yang dikembangkan oleh Harry M. Markowitz (1927), yang menjelaskan hubungan antara ekspektasi investor terhadap masa depan dengan pertimbangan terkait *return* dan risiko yang dapat diukur melalui portofolio investasinya. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*path analysis*), dengan sampel perusahaan pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *trading ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham

H³ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap *Return* saham.

4. Pengaruh arus kas operasional berpengaruh terhadap *Return* saham

Dampak arus kas operasional terhadap *return* saham dapat bervariasi tergantung pada hasil penelitian yang dilakukan. Beberapa penelitian menemukan bahwa arus kas operasional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan oleh arus kas operasional yang positif menandakan bahwa perusahaan mampu menghasilkan kas yang cukup untuk mendukung aktivitas bisnisnya. Dengan demikian, perusahaan memiliki potensi untuk membagikan dividen yang diharapkan oleh investor. Namun, ada pula penelitian yang menunjukkan bahwa arus kas operasional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan investor tidak hanya mengandalkan arus kas operasional sebagai indikator dalam menilai *return* saham. Secara umum, arus kas operasional merupakan laporan yang mencerminkan pergerakan kas masuk dan keluar utama suatu perusahaan dalam periode tertentu.

Arus kas operasional yang positif juga dapat digunakan untuk menambah modal dalam mendukung kegiatan operasional perusahaan di masa mendatang

5. Pengaruh kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *Return* saham

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *Return* saham bisa berbeda-beda tergantung penelitiannya: Menurut penelitian di jurnal Serambi Ekonomi dan Bisnis, kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return* saham. Sementara itu, penelitian di jea.ppj.unp.ac.id menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *Return* saham sektor pertanian, tetapi pengaruhnya sangat kecil. Di sisi lain, penelitian di aliansi.ugr.ac.id menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional adalah persentase kepemilikan saham dari suatu institusi, baik di dalam maupun di luar negeri. Kepemilikan institusional yang tinggi bisa meningkatkan pengawasan terhadap kegiatan manajemen perusahaan. Selain kepemilikan institusional, beberapa faktor lain yang bisa mempengaruhi *Return* saham adalah: *Return on assets* (ROA), *Current ratio* (CR), *Debt to equity ratio* (DER), *Price earning ratio* (PER), *Price to book value* (PBV).

6. Pengaruh komisaris independen berpengaruh terhadap *Return* saham

Komisaris independen berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *Return* saham. Semakin banyak anggota komisaris independen maka akan menurunkan *Return* saham karena dengan banyaknya anggota komisaris independen akan menyebabkan ketidakefektifan dan ketidakefisienan dalam memantau kinerja perusahaan serta membutuhkan waktu lama untuk mengambil keputusan. Selain itu, komisaris independen akan cenderung mengambil keputusan yang menguntungkan

bagi perusahaan daripada bagi pemegang saham, sehingga menyebabkan pengaruh negatif terhadap *Return* saham.

7. Pengaruh rapat dewan komisaris berpengaruh terhadap *Return* saham

Rapat dewan komisaris yang sering dilakukan dapat mengurangi kecurangan yang dilakukan manajemen. Frekuensi rapat dewan komisaris yang tinggi menunjukkan keterlibatan aktif pengawas terhadap keputusan strategis. Jika efektif, hal ini dapat memperkuat profitabilitas melalui pengelolaan risiko yang lebih baik. Komisaris independen berfungsi mengawasi direksi dalam melakukan pengelolaan perusahaan. Komisaris independen diharapkan melakukan tugasnya untuk kepentingan perusahaan dan terlepas dari pengaruh pihak yang memiliki kepentingan pribadi

8. Pengaruh komite audit berpengaruh terhadap *Return* saham

Pengaruh komite audit terhadap *Return* saham perusahaan bisa berbeda-beda, tergantung dari hasil penelitian yang dilakukan: Menurut penelitian Ajiwanto (2013), komite audit tidak berpengaruh terhadap *Return* saham perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2015-2019. Namun, penelitian lain menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap *Return* saham perusahaan. Penelitian dari Unas Repository menyatakan bahwa komite audit memiliki pengaruh dalam mengawasi laporan keuangan, sehingga perusahaan yang di audit oleh komite audit memiliki *Return* saham yang lebih baik. Komite audit memiliki tugas dan tanggung jawab, di antaranya: Melakukan pengawasan dan memastikan keefektifan pengendalian internal maupun eksternal Menelaah informasi keuangan yang akan dikeluarkan perusahaan kepada publik dan/atau

pihak otoritas Membantu Dewan Komisaris dalam melaksanakan tugas pengawasan terhadap pengelolaan perusahaan

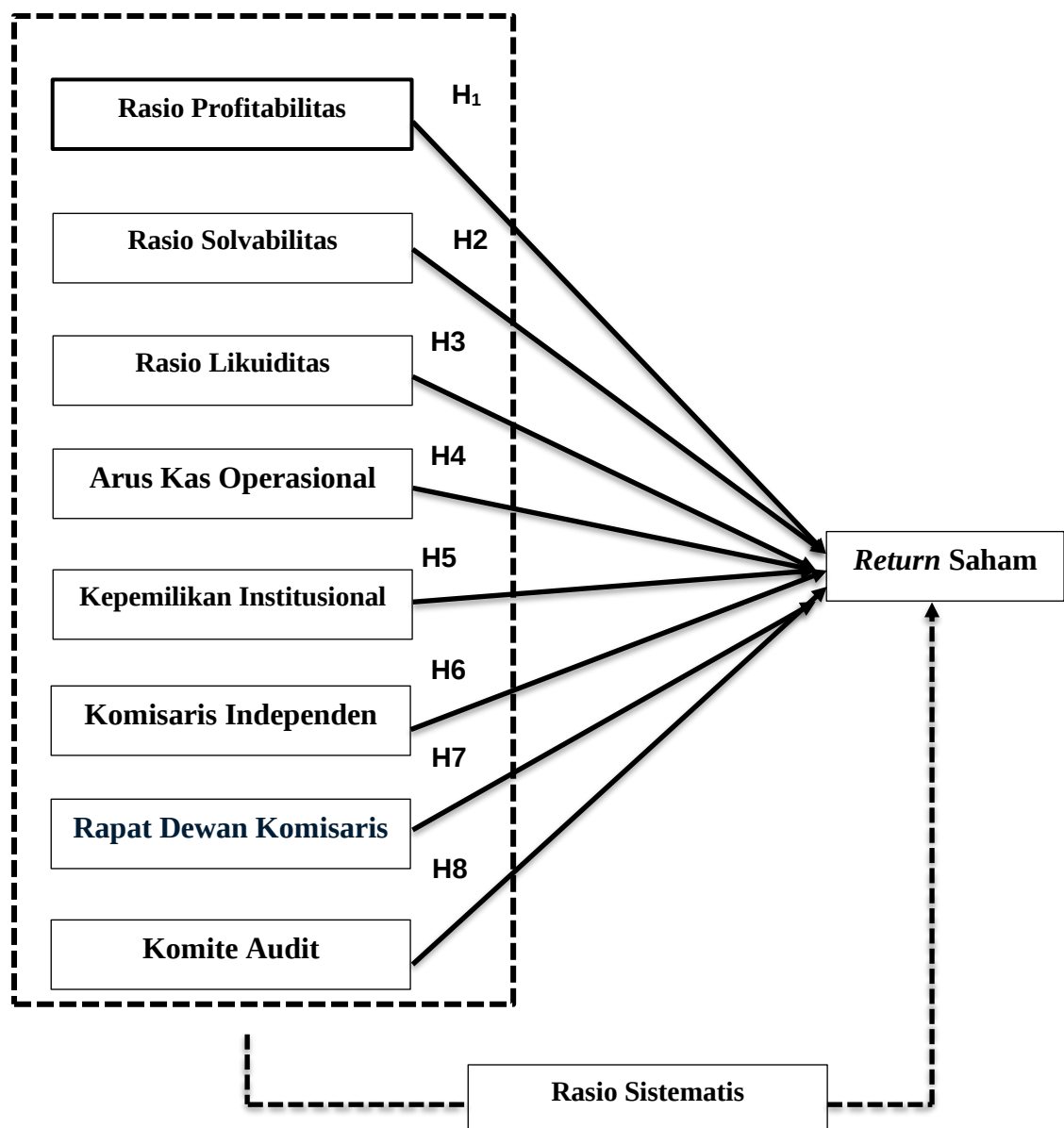
2.2 Kerangka Pemikitan

Return saham merupakan aspek krusial yang menjadi pertimbangan utama bagi investor sebelum memutuskan untuk membeli saham suatu perusahaan. Tingginya *return* yang diperoleh dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi. Namun, guna memperoleh *return* yang optimal, investor perlu melakukan penilaian terhadap perusahaan dengan menganalisis kinerja keuangannya melalui berbagai rasio keuangan.

Analisis rasio keuangan memungkinkan investor untuk memprediksi prospek kinerja perusahaan di masa depan. Jika kondisi keuangan suatu perusahaan tergolong baik, maka diharapkan dapat memberikan *return* yang sesuai dengan investasi yang telah ditanamkan. Sebaliknya, jika kinerja keuangan perusahaan kurang stabil, hal ini dapat berdampak negatif bagi investor, bahkan berpotensi menimbulkan kerugian atau kebangkrutan terhadap dana yang telah diinvestasikan. Dalam investasi saham, terdapat berbagai risiko, salah satunya adalah risiko sistematis.

Banyak penelitian sebelumnya telah mengkaji hubungan antara kinerja keuangan dan *return* saham yang dihasilkan oleh perusahaan. Kinerja keuangan biasanya diukur menggunakan berbagai rasio keuangan, antara lain rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio ukuran pasar, dan rasio aktivitas. Namun, hasil penelitian terdahulu sering menunjukkan ketidakkonsistenan dalam temuan mereka.

Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder terbaru dalam periode yang lebih panjang, yaitu 2019–2023. Selain itu, penelitian ini menambahkan variabel moderasi untuk mengkaji bagaimana risiko sistematis dapat memengaruhi *return* saham.



Gambar2. 1 Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pikir dan landasan teori yang telah dikemukakan, maka hipotesis yang dikaji adalah:

H₁ : Rasio Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Return* saham

H₂ : Rasio Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *Return* saham

H₃ : Rasio Likuiditas berpengaruh positif terhadap *Return* saham

H₄ : Rasio arus kas operasional berpengaruh positif terhadap *Return* saham

H₅ : Rasio kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *Return* saham

H₆ : Rasio komisaris independen berpengaruh positif terhadap *Return* saham

H₇ : Rasio rapat dewan komisaris Pasar berpengaruh positif terhadap *Return* saham

H₈ : Rasio komite audit berpengaruh positif terhadap *Return* saham

H₉ : kemampuan risiko sistematis dalam memperngaruhi profitabilitas terhadap *Return* saham

H₁₀ : kemampuan risiko sistematis dalam memperngaruhi solvabilitas terhadap *Return* saham

H₁₁ : kemampuan risiko sistematis dalam memperngaruhi likuiditas terhadap *Return* saham

H₁₂ : kemampuan risiko sistematis dalam memperngaruhi arus kas operasional terhadap *Return* saham

H₁₃ : kemampuan risiko sistematis dalam memperngaruhi kepemilikan institusional terhadap *Return* saham

H₁₄ : kemampuan risiko sistematis dalam memperngaruhi komisaris independen terhadap *Return* saham

H₁₅ : kemampuan risiko sistematis dalam memperngaruhi rapat dewan komisaris terhadap *Return* saham

H₁₆ : kemampuan risiko sistematis dalam memperngaruhi komite audit terhadap *Return* saham