

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Struktur Modal

2.1.1.1 Definisi Struktur Modal

Struktur modal memiliki peran yang sangat penting dalam sebuah perusahaan. Hal ini disebabkan oleh perlunya perusahaan menyeimbangkan antara upaya memaksimalkan keuntungan (mengurangi biaya modal) dan kemampuannya untuk bertahan serta bersaing di lingkungan bisnis yang kompetitif.

Harjito dan Martono (2018:256) menyatakan bahwa struktur modal sebagai keseimbangan pendanaan jangka panjang yang diukur melalui perbandingan antara utang jangka panjang dan modal sendiri.

Harmono (2022:137) menyatakan bahwa teori struktur modal berkaitan dengan pengelolaan alokasi modal untuk aktivitas investasi dalam aset nyata perusahaan, dengan fokus pada pengaturan komposisi antara modal sendiri dan utang.

Sementara itu, Riyanto (2016:150) menyatakan bahwa struktur modal adalah proporsi antara utang jangka panjang dan modal sendiri. Penentuan struktur modal yang efisien sangat mempengaruhi kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan yang diinginkan.

Dari ketiga pengertian diatas, maka bisa diketahui bahwa struktur modal merupakan sumber pembiayaan perusahaan yang bersifat permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen dan ekuitas saham biasa. Pembiayaan

perusahaan dapat diukur dengan membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri.

Menurut (Mudjijah et al., 2019) terdapat 2 (dua) komponen struktur modal, yaitu:

1. Modal Asing / Utang

Menurut Riyanto (2016:227) utang atau modal asing merupakan suatu sumber pendanaan eksternal perusahaan yang bersifat sementara serta bagi perusahaan bersangkutan merupakan suatu kewajiban yang harus dibayar di masa yang akan datang. Tingkat bunga utang yang harus dibayarkan perusahaan menjadi pertimbangan ketika memutuskan apakah suatu perusahaan akan didanai dengan utang. Hal tersebut dikarenakan utang meningkatkan *leverage* dan membuat tingkat *return* saham semakin tidak pasti. Utang atau modal asing terbagi menjadi 3 kategori di antaranya yaitu, *short term debt* (utang jangka pendek) *intermediate term debt* (utang jangka menengah) dan *long term debt* (utang jangka panjang).

2. Modal Sendiri

Menurut Riyanto (2016:240) modal sendiri atau ekuitas adalah modal pemilik perusahaan yang tertanam di perusahaan dengan jangka waktu yang tidak ditentukan lamanya. Modal sendiri dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Modal yang bersumber dari internal merupakan dana yang berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan modal yang bersumber dari eksternal adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Modal sendiri didalam perusahaan yang berbentuk PT terdiri dari:

a. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau telah menjadi bagian dari suatu PT, di mana modal saham terdiri dari saham biasa (*common stock*) saham preferen (*preffered stock*) dan saham preferen kumulatif (*cummulative preffered stock*).

b. Cadangan

Cadangan yang dimaksud dapat menjadi sumber dana perusahaan yaitu cadangan yang berasal dari keuntungan perusahaan pada periode sebelumnya atau pada periode berjalan. Namun tidak semua cadangan termasuk ke dalam modal sendiri. Cadangan yang dimaksud adalah cadangan ekspansi, cadangan selisih kurs, cadangan modal kerja, dan cadangan umum.

c. Laba Ditahan

Laba ditahan merupakan hasil keuntungan aktivitas operasional perusahaan yang telah dikurangi dividen untuk dibagikan kepada para pemegang saham. Laba ditahan ini menjadi modal dalam perusahaan yang dipertaruhkan untuk kemungkinan segala resiko yang dapat terjadi pada perusahaan.

2.1.1.2 Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Houston dan Brigham dalam Yulianto (2018:188) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempunyai pengaruh terhadap struktur modal adalah sebagai berikut:

1. Stabilitas Penjualan

Suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur Aktiva

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak utang. Aset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset yang dengan tujuan khusus.

3. *Leverage* Operasi

Jika hal yang lain dianggap sama, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah.

4. Tingkatan Pertumbuhan

Jika hal yang lain dianggap sama, maka perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal. Selain itu, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual utang, mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada utang. Namun, pada waktu yang bersamaan, perusahaan tersebut seringkali menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan utang.

5. Profitabilitas

Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil. Laba ditahan yang tinggi dipandang cukup memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

6. Pajak

Bunga merupakan suatu beban pengurang pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Jadi, makin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, maka semakin besar keunggulan dari utang.

7. Pengendalian

Pengaruh akibat penerbitan surat-surat utang *versus* saham terhadap posisi pengendalian manajemen bisa mempengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini mempunyai hak suara untuk mengendalikan perusahaan (mempunyai lebih 50% dari saham) maka pembiayaan tambahan mungkin akan dipenuhi dengan pinjaman.

8. Sikap Manajemen

Tidak ada yang dapat membuktikan bahwa satu struktur modal akan mengarah pada harga saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan struktur yang lain. Manajemen dapat melaksanakan pertimbangannya sendiri tentang struktur modal yang tepat. Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif dibandingkan yang lain, dan menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan didalam industrinya, sementara

manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak utang dalam usaha mereka untuk mendapat laba yang lebih tinggi.

9. Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Pemeringkat

Tanpa mempertimbangkan analisis manajemen sendiri atas faktor *leverage* yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat seringkali akan mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Perusahaan seringkali membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta sangat memperhatikan saran mereka.

10. Kondisi Pasar Modal

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan.

11. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal suatu perusahaan sering juga dapat berpengaruh pada sasaran struktur modalnya.

12. Fleksibilitas Keuangan

Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk memperoleh modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk.

2.1.1.3 Pengukuran Struktur Modal

Struktur modal dapat diukur dengan beberapa rasio sebagai berikut:

1. *Long-term Debt to Equity Ratio* (LDER)

Rasio ini memberikan gambaran bagaimana modal perusahaan mampu menangani utang jangka panjangnya melalui perbandingan antara modal

perusahaan dengan utang jangka panjang. Adapun rumus yang dapat digunakan yaitu:

$$LDER = \frac{\text{Utang jangka panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2. *Debt to Asset Ratio (DAR)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset. Dengan kata lain seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang, atau oleh seberapa besar utang perusahaan tersebut mempengaruhi pengelolaan aset. Adapun rumus yang dapat digunakan yaitu:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Asset}}$$

3. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar semua kewajibannya dengan menggunakan modal yang dimiliki oleh perusahaan. Adapun rumus yang dapat digunakan yaitu:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Total Ekuitas (Equity)}}$$

4. *Number of Times Interest is Earned (NTIE)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar pendapatan sebelum bunga dan pajak untuk memenuhi pembayaran bunga utang. Adapun rumus yang dapat digunakan yaitu:

$$NTIE = \frac{\text{pendapatan sebelum bunga dan pajak}}{\text{beban bunga}}$$

5. *Book Value Per Share*

Rasio ini digunakan untuk mengukur jumlah rupiah yang dimiliki oleh setiap lembar saham dari modal perusahaan. adapun rumus yang dapat digunakan yaitu:

$$\text{Book Value Per Share} = \frac{\text{Common stockholders' equity}}{\text{Number of share common stock outstanding}}$$

Berdasarkan uraian di atas, rasio yang dipilih yaitu *debt to equity ratio* (DER) karena rasio tersebut mampu mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar semua kewajibannya dengan menggunakan modal yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Kasmir (2018:157) nilai standar DER yang baik yaitu di bawah atau sama dengan 100% atau 1. Semakin tinggi rasio DER akan menunjukkan kinerja yang buruk bagi perusahaan, maka perusahaan harus berusaha agar DER bernilai optimal atau berada di bawah standar industri.

2.1.2 Profitabilitas

2.1.2.1 Definisi Profitabilitas

Kasmir (2018:196) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Penggunaan profitabilitas dapat dilakukan dengan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan sekaligus mencari tentang perubahan tersebut.

Menurut Munawir (2015:133) profitabilitas menggambarkan kinerja perusahaan yang ditinjau dari segi tingkat efisiensi dan efektivitas kegiatan operasi perusahaan dalam memperoleh laba.

Menurut Harahap (2018:304) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba melalui semua kemampuan yang tersedia dan sumber yang ada seperti pendapatan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dll.

2.1.2.2 Tujuan dan Manfaat Profitabilitas

Tidak hanya bagi pemilik usaha atau manajemen saja, profitabilitas juga memiliki tujuan dan manfaat bagi pihak diluar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Kasmir (2018:197) menyatakan bahwa beberapa tujuan dan manfaat profitabilitas antara lain:

Tujuan penggunaan profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan yaitu untuk:

1. Mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam atau periode tertentu,
2. Menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang,
3. Menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu,
4. Menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri,
5. Mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri,
6. Mengetahui seberapa produktif seluruh dana perusahaan.

Sementara itu, manfaat yang diperoleh yaitu untuk:

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode,
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang,
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu,
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri,
5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

2.1.2.3 Pengukuran Profitabilitas

Secara umum ada empat jenis rasio profitabilitas menurut Kasmir (2018:199) diantaranya sebagai berikut:

1. *Net Profit Margin* (NPM)

Net profit margin ini merupakan salah satu rasio profitabilitas yang mengukur rata-rata laba atas penjualan. Rasio NPM membandingkan laba setelah pajak penjualan dengan laba bersih. NPM dinyatakan dengan rumus:

$$NPM = \frac{\text{Laba setelah pajak penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

2. *Return on Asset* (ROA)

Return on asset menurut Kasmir (2018:201) adalah “Rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan perusahaan.” Rasio ini mencerminkan bagaimana perusahaan dapat mengoptimalkan pendayagunaan asetnya untuk dapat menghasilkan laba. Dalam hal ini, dapat terukur kemampuan aset yang digunakan untuk menghasilkan laba bagi perusahaan. Rasio ini

membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan total aset (aktiva) perusahaan. Adapun rasio ROA dinyatakan dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

3. *Return on Equity* (ROE)

Menurut Brigham dan Houston (2018:149) *Return on Equity* yaitu rasio antara laba bersih dengan ekuitas biasa yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemegang saham. Rasio ini menggunakan indikator laba bersih dengan ekuitas biasa untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. *Return on Equity* dinyatakan dengan rumus:

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

4. *Earning Per Share* (EPS)

Earning per share merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba untuk per lembar saham. Rasio ini dapat menunjukkan berapa besar laba yang akan diperoleh dari per lembar saham. Rasio ini membandingkan antara laba setelah pajak dengan jumlah saham yang beredar. Semakin tinggi EPS suatu perusahaan maka akan meningkat pula minat para calon pemegang saham dalam berinvestasi di perusahaan tersebut. EPS dinyatakan dengan rumus:

$$EPS = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

Berdasarkan uraian di atas, rasio yang dipilih yaitu *return on asset* (ROA). Rasio ini digunakan karena dapat memberikan ukuran profitabilitas yang lebih baik, terkait seberapa efektif perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan keuntungan selama periode tertentu.

2.1.3 Likuiditas

2.1.3.1 Definisi Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo.

Kasmir (2018:110) menyatakan, “Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya yang jatuh tempo atau untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban pada saat ditagih.”

Kariyoto (2017:128) mengemukakan, “Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendek, atau kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan pada waktu ditagih.”

Berdasarkan kedua definisi di atas dapat disimpulkan bahwa likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek (utang lancar) pada saat jatuh tempo.

2.1.3.2 Tujuan dan Manfaat Likuiditas

Dalam prakteknya terdapat banyak manfaat atau tujuan analisis likuiditas bagi perusahaan, baik bagi pihak pemilik perusahaan, manajemen perusahaan dan pihak yang memiliki hubungan dengan perusahaan.

Tujuan dan manfaat likuiditas menurut Kasmir (2018:132) adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau utang yang secara jatuh tempo pada saat ditagih. Artinya, kemampuan untuk membayar kewajiban yang sudah waktunya dibayar sesuai jadwal batas waktu yang telah ditetapkan (tanggal dan bulan tertentu).
2. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan. Artinya jumlah kewajiban yang berumur di bawah satu tahun atau sama dengan satu tahun, dibandingkan dengan total aktiva lancar.
3. Untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.
4. Untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang.
5. Sebagai alat perencanaan ke depan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang.
6. Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya untuk beberapa periode.
7. Untuk melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan, dari masing-masing komponen yang ada di aktiva lancar dan utang lancar.
8. Menjadi alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerjanya dengan melihat likuiditas yang ada pada saat ini.

2.1.3.3 Pengukuran Likuiditas

Menurut Kasmir (2018:131) ada beberapa pengukuran likuiditas yang sering digunakan, yaitu:

1. *Current Ratio* (CR)

Rasio lancar atau *current ratio* mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Rumus CR adalah sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

2. *Quick Ratio* (QR)

Rasio cepat atau *quick ratio* mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai sediaan (*inventory*). Rumus QR adalah sebagai berikut:

$$QR = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

3. *Cash Ratio* (CR)

Rasio kas atau *cash ratio* merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang. Rumus CR adalah sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Kas dan Bank}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

4. *Cash Turnover Ratio* (CTR)

Rasio perputaran kas atau *cash turnover ratio* berfungsi untuk mengukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan yang dibutuhkan untuk membayar tagihan dan membiayai penjualan. Rumus CTR adalah sebagai berikut:

$$CTR = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Berdasarkan uraian di atas, rasio yang dipilih yaitu *Current Ratio* (CR) karena menurut Kasmir (2018:135) semakin tinggi CR, perusahaan juga menunjukkan kemampuan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya terutama modal kerja. Modal kerja tersebut berperan dalam menjaga *performance* kinerja perusahaan yang kemudian mempengaruhi *performance* harga saham. Dengan begitu investor semakin yakin dan tertarik untuk membeli saham perusahaan sehingga berpengaruh juga pada peningkatan *return* saham. Dalam praktiknya, nilai CR yang sering digunakan dengan standar 200% (2:1) yang terkadang sudah dianggap sebagai ukuran yang cukup baik atau memuaskan bagi suatu perusahaan.

2.1.4 *Return Saham*

2.1.4.1 *Definisi Return Saham*

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor dalam menanamkan dananya di pasar modal.

Hartono (2016:263) menyatakan, “*Return* saham merupakan hasil yang diperoleh investor. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang.”

Tandelilin (2017:113) mengemukakan, “*Return* saham adalah salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan.”

Subramanyam (2017:22) menyatakan bahwa *return* saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi. Setiap investasi jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang dinamakan *return* baik langsung maupun tidak langsung.

Berdasarkan pengertian di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa *return* saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukan.

2.1.4.2 Jenis-Jenis *Return* Saham

Menurut Jogiyanto (2022:109) *return* saham dibedakan menjadi dua yaitu:

1. *Return* Realisasi (*Realized Return*)

Return realisasi merupakan *return* yang telah terjadi atau yang sudah diperoleh oleh investor. *Return* realisasi dapat dihitung menggunakan data historis, *return* realisasi dianggap penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa yang akan datang.

2. *Return* Ekspektasi (*Expected Return*)

Return ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang.

2.1.4.3 Komponen *Return Saham*

Menurut Tandelilin (2017:124) *return* saham terdiri dari dua komponen, diantaranya yaitu sebagai berikut:

1. *Yield*

Yield merupakan *cash flow* (aliran kas) yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang saham secara periodik dari suatu investasi saham (dalam bentuk dividen).

2. *Capital gain (Loss)*

Capital gain (Loss) merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu saham yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) dalam berinvestasi suatu saham.

2.1.4.4 Pengukuran *Return Saham*

Perhitungan *return* saham terdiri dari *Capital gain (loss)* dan *yield* (Jogiyanto, 2022). *Return* saham dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \text{Capital gain (loss)} + \text{yield}$$

Ada beberapa pengukuran *return* saham yang sering digunakan (Brigham dan Houston, 2018) yaitu:

1. *Capital gain (loss)* merupakan selisih antara nilai pembelian saham dengan nilai penjualan saham. Pendapatan yang berasal dari *Capital gain* disebabkan harga jual saham lebih besar dari harga belinya. Sebaliknya, jika harga jual saham lebih kecil dari harga beli maka disebut dengan *capital loss*. *Capital gain* sangat bergantung dari harga pasar instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi tersebut harus diperdagangkan di pasar. Rumus *capital gain (loss)* adalah sebagai berikut:

$$Capital\ Gain\ (Loss) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t : harga saham periode sekarang

P_{t-1} : harga saham periode sebelumnya

2. *Yield* (dividen) merupakan pembagian laba bersih badan usaha kepada pemegang saham yang diputuskan melalui rapat umum pemegang saham (RUPS). Besarnya dividen yang dibagikan tergantung dari besar kecilnya laba yang diperoleh badan usaha dan sesuai dengan kebijakan pembagian dividen. *Yield* merupakan persentase penerimaan periodik terhadap harga investasi tertentu dari suatu investasi dan untuk saham biasa, dimana pembayaran periodik sebesar D_t , rupiah per lembar. Rumus *yield* adalah sebagai berikut:

$$Yield = \frac{D_t}{P_t - 1}$$

Keterangan:

D_t : dividen kas yang dibayarkan

P_{t-1} : harga saham periode sebelumnya

Sehingga *return* saham dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Return\ Saham = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Dalam penelitian ini, untuk mengukur *return* saham akan digunakan indikator *capital gain/loss*, mengingat indikator ini lebih umum digunakan sekait dengan *trend* yang semakin menunjukkan investasi yang sifatnya sementara/*trader* lebih banyak dilakukan dan menjadi pilihan mayoritas para pelaku pasar dengan mengharapkan *return* yang cepat dan menguntungkan.

2.1.5 *Grand Theory*

Grand Theory atau teori dasar dalam penelitian ini yaitu *signalling theory* atau teori sinyal yang pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence (1973). Teori ini didasarkan pada adanya kesenjangan informasi atau asimetri informasi, dimana informasi yang diterima masing-masing pihak tidak sama. Dalam *signalling theory* mendorong perusahaan untuk memberikan informasi keuangan perusahaan kepada pihak luar. Teori ini menjelaskan bahwa pemberian sinyal diberikan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi.

Teori sinyal atau *signalling theory* menekankan bahwa informasi dari perusahaan dapat direspon berbeda oleh investor, yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham. Harga akan naik apabila terjadi kelebihan permintaan dan akan turun apabila terjadi kelebihan penawaran. Isyarat atau sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen mendatangkan prospek perusahaan. *Signalling theory* mengungkapkan bahwa bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan.

Pemberian informasi oleh manajemen melalui laporan keuangan yang dipublikasikan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal. Ketika laporan keuangan telah dipublikasikan dan seluruh pelaku pasar dapat mengaksesnya maka mereka akan menginterpretasikan dan menganalisis terlebih dahulu apakah informasi yang ada dalam laporan keuangan tersebut termasuk sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*).

Adanya sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*) akan membawa reaksi pasar tersendiri, laporan keuangan dengan sinyal baik (*good news*) akan meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi sehingga permintaan (*demand*) saham meningkat sejalan dengan peningkatan keputusan investasi yang diproksikan dengan peningkatan volume perdagangan, peningkatan tersebut akan berdampak pada kenaikan harga saham sehingga *return* saham akan mengalami peningkatan pula. Sebaliknya, laporan keuangan dengan sinyal buruk (*bad news*) menjadi pertimbangan tersendiri bagi investor yang akan berakibat menurunnya keputusan investasi dan meningkatkan volume jual sehingga penawaran akan berlebih yang berefek pada penurunan harga saham. Adanya pengaruh dari pemberian informasi oleh manajemen kepada investor menjadi implikasi teori sinyal terhadap penelitian ini.

2.1.6 Kajian Empiris

Pada penelitian ini penulis merujuk dari beberapa jurnal penelitian terdahulu sebagai acuan untuk mempermudah proses penelitian, diantaranya:

Chandra dan Darmayanti (2022), meneliti mengenai “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Penilaian Pasar, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return* Saham” menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif serta signifikan pada *return* saham, sedangkan likuiditas berpengaruh secara negatif serta tidak signifikan pada *return* saham.

Setiawan et al., (2021), meneliti mengenai “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Penilaian Pasar terhadap *Return* Saham Perusahaan Manufaktur Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek

Indonesia (BEI) Periode 2017 – 2019” menyimpulkan bahwa Rasio Struktur Modal (DER) Rasio Profitabilitas (ROA) dan Rasio Likuiditas (CR) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Oktaviana et al., (2020), meneliti mengenai “Pengaruh Struktur Modal dan *Corporate Governance* terhadap *Return Saham* dan Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur” menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham.

Usri et al., (2023), meneliti mengenai “*The Effect of Profitability and Solvency on Stock Returns*” menyimpulkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham.

Yuanita dan Rahayu (2023), meneliti mengenai “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*, dan Aktivitas Terhadap *Return Saham*” menyimpulkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh negatif terhadap *return* saham, dan likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Aprilia dan Amanah (2023), meneliti mengenai “Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas terhadap *Return Saham*” menyimpulkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham.

Dinova dan Herawati (2019) meneliti mengenai “*The Effect of Profitability, Capital Structure, and Corporate Value On Stock Return (Pharmaceutical Sub Sector in Indonesia Stock Exchange 2015-2017)*” menyimpulkan bahwa ROA tidak

berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Lestari et al., (2022), meneliti mengenai “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan Likuiditas terhadap *Return* Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia” menyimpulkan bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA) dan likuiditas yang diukur menggunakan *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Mulyanto dan Andriyani (2022), meneliti mengenai “Profitabilitas dalam Memediasi Struktur Modal dan Likuiditas terhadap *Return* Saham Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia” menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham, struktur modal secara tidak langsung berpengaruh negatif terhadap *return* saham melalui profitabilitas perusahaan, dan likuiditas tidak berdampak terhadap *return* saham secara tidak langsung melalui profitabilitas.

Ramlah (2021) meneliti mengenai “*The Effect of Profitability and Leverage on Stock Return of Food and Beverage Companies*” menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham.

Lumantow (2022), meneliti mengenai “Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, dan Profitabilitas terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI (Studi pada Perusahaan LQ45 Tahun 2016-2018)” menyimpulkan hasil penelitian uji secara parsial bahwa struktur modal dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan uji secara simultan struktur modal dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Butar-Butar et al., (2021), meneliti mengenai “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage* terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019” menyimpulkan bahwa hasil penelitian secara simultan dan parsial menunjukkan profitabilitas dengan variabel *return on assets* dan likuiditas dengan variabel *current ratio* tidak berpengaruh dan signifikan terhadap *return* saham.

Dewi dan Sudiarta (2019), meneliti mengenai “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return* Saham pada Perusahaan *Food and Beverage*” menyimpulkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif signifikan pada *return* saham.

Islamiyanti dan Sari (2023), meneliti mengenai “Pengaruh Struktur Modal, Risiko Sistematis, dan Likuiditas terhadap *Return* Saham (Pada Perusahaan di LQ45 Tahun 2018-2020)” menyimpulkan bahwa struktur modal dan likuiditas berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham. Struktur modal dan likuiditas berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham.

Salamat dan Mustafa (2016) meneliti mengenai “*The Impact of Capital Structure on Stock Return: Empirical Evidence from Amman Stock Exchange*” menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Sasongko dan Shaliza (2019), meneliti mengenai “Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, dan *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return* Saham pada Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Tahun 2012-2016” menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Lestari dan Cahyono (2020), meneliti mengenai “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Solvabilitas terhadap *Return* Saham (Studi pada Perusahaan *Consumer Goods* di BEI)” menyimpulkan bahwa rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* dan rasio likuiditas diproksikan dengan *current ratio* secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Hardiani et al., (2021), meneliti mengenai “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, dan Nilai Pasar terhadap *Return* Saham (pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Tahun 2016-2019)” menyimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham dan likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Amri dan Ramdani (2020), meneliti mengenai “Pengaruh Nilai Tukar, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal terhadap *Return* Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index” menyimpulkan bahwa secara simultan struktur modal mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Secara parsial struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Putra dan Dana (2019), meneliti mengenai “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return* Saham Perusahaan Farmasi di BEI” menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan rujukan penelitian terdahulu, maka untuk melihat *orisinality* atau *novelty* penelitian ini disajikan pada tabel 2.1 berikut:

Tabel 2.1
Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1.	Chandra dan Darmayanti, 2022, Perusahaan <i>Food and Beverage</i> yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.	Variabel Independen: Profitabilitas, Likuiditas Variabel. Dependen: <i>Return Saham</i> Metode Kuantitatif	Variabel Independen: Penilaian Pasar, Ukuran Perusahaan Analisis Regresi Linear Berganda Alat Analisis SPSS	Profitabilitas berpengaruh secara positif signifikan pada <i>Return Saham</i> , Likuiditas berpengaruh secara negatif serta tidak signifikan pada <i>Return Saham</i> , Penilaian Pasar berpengaruh secara negatif serta tidak memiliki signifikansi pada <i>Return Saham</i> , Ukuran Perusahaan memiliki suatu pengaruh yang positif tapi tidak signifikan pada <i>Return Saham</i> .	E-Jurnal Manajemen, Vol. 11, No. 2, 2022
2.	Setiawan et al., 2021, Perusahaan Manufaktur Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel Independen: Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas Variabel Dependen: <i>Return Saham</i> Metode Kuantitatif	Variabel Independen: Penilaian Pasar Analisis Regresi Linear Berganda Alat Analisis SPSS	Rasio Struktur Modal (DER) Rasio Profitabilitas (ROA) Rasio Likuiditas (CR) Rasio Pasar (PER) berpengaruh positif terhadap <i>Return Saham</i> .	<i>Journal Research of Accounting</i> , Vol. – No. 3, 2021
3.	Oktaviana et al., 2020,	Variabel Independen:	Variabel Independen:	Struktur modal berpengaruh positif	Jurnal EMBA,

	Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	Struktur Modal Variabel Dependen: <i>Return Saham</i> Metode Kuantitatif Analisis Data Panel Alat Analisis <i>Eviews</i>	<i>Corporate Governance</i>	signifikan terhadap Profitabilitas, sedangkan Struktur Modal berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap <i>Return Saham</i> . Selain itu Komisaris Independen berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap <i>Return Saham</i> sedangkan Komisaris Independen berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap Profitabilitas.	Vol. 8, No. 2, 2020
4.	Usri et al., 2023, Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel Independen: <i>Profitability</i> Variabel Dependen: <i>Stock Returns</i> Metode Kuantitatif	Variabel Independen: <i>Solvency</i> Analisis Regresi Linear Berganda Alat Analisis SPSS	Profitabilitas dan Solvabilitas berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i> .	Inspirasi Ekonomi: Jurnal Ekonomi Manajemen, Vol. 5, No. 3, 2023
5.	Yuanita dan Rahayu, 2023, Perusahaan <i>Real Estate and Property</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen: Profitabilitas dan Likuiditas Variabel Dependen: <i>Return Saham</i> Metode Kuantitatif	Variabel Independen: <i>Leverage</i> dan Aktivitas Analisis Regresi Linear Alat Analisis SPSS	<i>Debt Equity Ratio</i> (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Return Saham</i> , sedangkan <i>Current Ratio</i> (CR) <i>Return on Assets</i> (ROA) dan <i>Total Assets Turn Over</i> (TATO) berpengaruh negatif terhadap <i>Return Saham</i> .	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 12, No. 6, 2023
6.	Aprillia dan Amanah, 2023, Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek	Variabel Independen: Profitabilitas dan Likuiditas Variabel Dependen: <i>Return Saham</i>	Variabel Independen: <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Return Saham</i> . Sedangkan Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 612, No. 6, 2023

	Indonesia (BEI)	Metode Kuantitatif	Analisis Regresi Linear Berganda Alat Analisis SPSS	berpengaruh positif yang signifikan terhadap <i>Return Saham</i> .	
7.	Dinova dan Herawati, 2019, Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen: <i>Capital Structure</i> dan Variabel Dependen: <i>Stock Return</i> Metode Kuantitatif Analisis Regresi Data Panel Alat Analisis <i>Eviews</i>	Variabel Independen: <i>Corporate Value</i>	ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i> DER dan PBV berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return saham</i> .	DIJEMSS, Vol. 1, No. 2, 2019
8.	Lestari et al., 2022, Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel Independen: Profitabilitas dan Likuiditas Variabel Dependen: <i>Return Saham</i> Metode Kuantitatif	Variabel Independen: <i>Leverage</i> Analisis Regresi Linear Berganda Alat Analisis SPSS	Profitabilitas yang diukur menggunakan <i>Return On Assets</i> (ROA) tidak berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i> , <i>Leverage</i> yang diukur menggunakan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) tidak berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i> dan Likuiditas yang diukur menggunakan <i>Current Ratio</i> (CR) tidak berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i> .	Riset Ekonomi, Akuntansi, dan Perpajakan, Vol. 3, No. 1, 2022
9.	Mulyanto dan Andriyani, 2022, Perusahaan LQ-45 di	Variabel Independen: Profitabilitas, Struktur Modal, dan Likuiditas	Analisis SEM Alat Analisis WarpPLS	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>Return Saham</i> , Struktur Modal secara langsung	MASTER: Jurnal Manajemen Strategik Kewirausahaan, Vol.

	Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen: <i>Return Saham</i> Metode Kuantitatif		berpengaruh negatif terhadap <i>Return Saham</i> melalui Profitabilitas Perusahaan, dan Likuiditas tidak berdampak terhadap <i>Return Saham</i> secara tidak langsung melalui Profitabilitas.	2, No. 2, 2022
10.	Ramlah, 2021, <i>Food and Beverage Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange</i>	Variabel Independen: <i>Profitability</i> Variabel Dependen: <i>Stock Return</i> Metode Kuantitatif	Variabel Independen: <i>Leverage</i> Analisis Regresi Linear Berganda Alat Analisis SPSS	Profitabilitas dan <i>leverage</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, dengan profitabilitas sebagai variabel yang dominan.	Point of View Research Management, Vol. 2, No. 2, 2021
11.	Lumantow, 2022, Perusahaan LQ45	Variabel Independen: Struktur Modal dan Profitabilitas Variabel Dependen: <i>Return Saham</i> Metode Kuantitatif	Variabel Independen: Struktur Kepemilikan Analisis Regresi Linear Berganda Alat Analisis SPSS	Uji secara parsial bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Return Saham</i> , Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap <i>Return Saham</i> , dan Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Return Saham</i> . Uji secara simultan Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, dan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap <i>Return Saham</i> .	Jurnal EMBA, Vol. 10, No. 1, 2022
12.	Butar-Butar et al., 2021, Perusahaan Sektor Pertanian yang	Variabel Independen: Profitabilitas dan Likuiditas	Variabel Independen: <i>Leverage</i>	Secara simultan dan parsial profitabilitas dengan variabel <i>return on assets</i> (X1) <i>leverage</i>	AKUNTA BEL, Vol. 18, No. 2, 2021

	Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen: <i>Return Saham</i> Metode Kuantitatif	Analisis Regresi Linear Berganda Alat Analisis SPSS	dengan variable <i>Debt to Equity Ratio</i> (X2) dan likuiditas dengan variabel <i>Current Ratio</i> tidak berpengaruh dan signifikan terhadap <i>Return Saham</i> .	
13.	Dewi dan Sudiarta, 2019, Perusahaan <i>Food and Beverage</i> yang Terdaftar di BEI	Variabel Independen: Profitabilitas dan Likuiditas Variabel Dependen: <i>Return Saham</i> Metode Kuantitatif	Variabel Independen: <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan Analisis Regresi Linear Berganda Alat Analisis SPSS	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan pada <i>Return Saham</i> , sedangkan Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan pada <i>Return Saham</i> .	E-Jurnal Manajemen, Vol. 8, No. 2, 2019
14.	Islamiyanti dan Sari, 2023, Perusahaan LQ45 yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2018 – 2020	Variabel Independen: Struktur Modal dan Likuiditas Variabel Dependen: <i>Return Saham</i> Metode Kuantitatif	Variabel Independen: Risiko Sistematis Analisis Regresi Linear Berganda Alat Analisis SPSS	Struktur Modal, Risiko Sistematis, dan Likuiditas berpengaruh secara parsial terhadap <i>return saham</i> . Struktur modal, risiko sistematis, dan likuiditas berpengaruh secara simultan terhadap <i>return saham</i> .	Academici a Globe: Inderscience Research, Vol, 2, No. 3, 2023
15.	Salamat dan Mustafa, 2016, <i>Amman Stock Exchange</i> (ASE)	Variabel Independen: <i>Capital Structure</i> Variabel Dependen: <i>Stock Returns</i> Metode Kuantitatif Analisis Data Panel	Alat Analisis SPSS dan STATA	Terdapat pengaruh negatif yang signifikan secara statistik dari struktur modal terhadap <i>return saham</i> .	<i>International Journal of Business and Social Science</i> , Vol. 7, No. 9, 2016
16.	Sasongko dan Shaliza, 2019, Perusahaan/ Industri Makanan dan Minuman	Variabel Independen: Profitabilitas Variabel Dependen: <i>Return Saham</i>	Variabel Independen: <i>Leverage</i> dan <i>Economic Value Added</i> (EVA)	<i>Leverage</i> berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i> . Profitabilitas dan EVA tidak	JIAFE, Vol. 4, No. 1, 2018

	yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Metode Kuantitatif	Analisis Regresi Linear Berganda Alat Analisis SPSS	berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i> . Namun, secara simultan, variabel <i>Leverage</i> , Profitabilitas, dan EVA berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i> .	
17.	Lestari dan Cahyono, 2020, Perusahaan <i>Consumer Goods</i> di BEI	Variabel Independen: Profitabilitas dan Likuiditas Variabel Dependen: <i>Return Saham</i> Metode Kuantitatif	Variabel Independen: Solvabilitas Analisis Regresi Linear Berganda Alat Analisis SPSS	Rasio Profitabilitas yang diproksikan dengan <i>return on asset</i> secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>Return Saham</i> . Rasio Likuiditas diproksikan dengan <i>current ratio</i> dan rasio Solvabilitas yang diproksikan dengan DER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>Return Saham</i> .	Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, Vol. 9, No. 3, 2020
18.	Hardiani et al., 2021, Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek	Variabel Independen: Profitabilitas dan Likuiditas Variabel Dependen: <i>Return Saham</i> Metode Kuantitatif Analisis Regresi Data Panel Alat Analisis Eviews	Variabel Independen: <i>Leverage</i> dan Nilai Pasar	Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap <i>Return Saham</i> . Likuiditas dan <i>Leverage</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>Return Saham</i> . Nilai Pasar memiliki pengaruh positif terhadap <i>Return Saham</i> .	UM JEMBER PRESS
19.	Amri dan Ramdani, 2020, Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index	Variabel Independen: Struktur Modal Variabel Dependen: <i>Return Saham</i>	Variabel Independen: Nilai Tukar dan Kebijakan Dividen	Secara simultan Nilai Tukar, DPR, dan DER mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>Return Saham</i> .	Jurnal Ilmu Keuangan dan Perbankan (JIKA) Vol. 10, No. 1, 2020

		Metode Kuantitatif	Analisis Regresi Linear Berganda Alat Analisis SPSS	Secara parsial Nilai Tukar berpengaruh negatif dan signifikan, DPR berpengaruh negatif dan tidak signifikan, sedangkan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return Saham</i> .
20.	Putra dan Dana, 2019, Perusahaan Farmasi di BEI	Variabel Independen: Profitabilitas dan Likuiditas Variabel Dependen: <i>Return Saham</i> Metode Kuantitatif	Variabel Independen: <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan Analisis Regresi Linear Berganda Alat Analisis SPSS	Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return Saham</i> , <i>Leverage</i> dan Likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>Return Saham</i> .
Rose Mariana N. M. B. S., (2025) <i>Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Return Saham</i>				

2.2 Kerangka Pemikiran

Menurut Tandelilin, (2017:113) *return* saham adalah salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* saham diukur menggunakan rasio *capital gain (loss)* karena dapat mengukur selisih antara nilai pembelian saham dengan nilai penjualan saham, selain itu indikator ini lebih umum digunakan karena investasi yang bersifat sementara dan mengharapkan hasil *return* yang cepat serta menguntungkan.

Dalam penelitian ini yang digunakan untuk melihat hubungan dan memperhitungkan *return* saham yaitu struktur modal dengan menggunakan rasio

Debt Equity Ratio (DER) Profitabilitas dengan menggunakan rasio *Return On Asset* (ROA) dan Likuiditas dengan menggunakan rasio *Current Ratio* (CR).

Kasmir (2018) menyatakan bahwa struktur modal adalah perbandingan atau perimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri. Struktur modal diukur menggunakan rasio *Debt Equity Ratio* (DER) karena dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang dengan modal atau ekuitas yang dimiliki perusahaan.

Beberapa penelitian menunjukkan terdapat pengaruh positif antara struktur modal dengan *return* saham yaitu penelitian yang dilakukan (Amri dan Ramdani 2020) bahwa perusahaan yang memiliki struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan dan pada akhirnya meningkatkan *return* saham. Teori praktisi yang mendukung pernyataan ini yaitu teori *Trade-off* yang menyatakan bahwa perusahaan berusaha menyeimbangkan manfaat dan biaya penggunaan utang. Salah satu manfaat utama utang adalah *tax shield*, yaitu penghematan pajak karena bunga utang dapat dikurangkan dari pajak perusahaan. Dengan meningkatnya DER, perusahaan dapat memaksimalkan keuntungan dari *tax shield*, meningkatkan profitabilitas, dan pada akhirnya menarik minat investor, yang berpotensi meningkatkan harga dan *return* saham. Penelitian ini juga didukung oleh peneliti lainnya yaitu (Setiawan et al., 2021) dan (Oktaviana et al., 2020). Namun berbeda hasil dengan penelitian (Dinova dan Herawati, 2023) (Mulyanto dan Andriyani, 2022) dan (Salamat dan Mustafa, 2016) yang menunjukkan pengaruh negatif antara struktur modal terhadap *return* saham.

Profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari penggunaan modalnya (Harjito dan Martono, 2018:53). Suatu perusahaan dikatakan profitabilitasnya baik jika perusahaan tersebut mampu mencapai target laba yang telah ditetapkan dengan menggunakan aktiva atau modal yang dimilikinya. Apabila laba yang diperoleh perusahaan meningkat maka *return* saham pun akan meningkat. Sehingga keinginan investor untuk memperoleh *return* yang tinggi pun dapat terwujud. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan indikator *Return On Assets* (ROA) untuk mengukur hasil atas jumlah aktiva yang digunakan perusahaan, sehingga mencerminkan bagaimana perusahaan dapat mengoptimalkan pendayagunaan asetnya untuk dapat menghasilkan laba (Kasmir, 2018).

Beberapa penelitian menunjukkan terdapat pengaruh positif antara profitabilitas terhadap *return* saham yaitu penelitian yang dilakukan (Aprilia dan Amanah 2023). Artinya, apabila suatu perusahaan menunjukkan kemampuan dalam memperoleh keuntungan atau profitabilitas yang tinggi mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang baik, dapat meningkatkan kepercayaan investor, dan mendorong kenaikan harga saham, yang akhirnya menghasilkan *return* saham yang tinggi. Teori praktisi yang mendukung pernyataan ini yaitu teori *Stakeholder Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan bertanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pihak yang terdampak oleh aktivitas perusahaan (Purba, 2023). Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kepentingan para *stakeholder*, yang dapat meningkatkan reputasi dan kepercayaan pasar sehingga berdampak positif pada

return saham. Namun, jika profitabilitas dicapai dengan mengabaikan *stakeholder*, hal ini dapat menimbulkan risiko reputasi dan regulasi yang justru menurunkan *return* saham. Penelitian ini juga didukung oleh peneliti lainnya yaitu (Chandra dan Darmayanti, 2022) (Setiawan et al., 2021) (Mulyanto dan Andriyani, 2022) (Dewi dan Sudiarta, 2019) dan (Putra dan Dana, 2019). Namun berbeda hasil dengan penelitian (Yuanita dan Rahayu, 2023) dan (Hardiani et al., 2021) yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Kasmir (2018:110) menyatakan Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya yang jatuh tempo atau untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban pada saat ditagih. Indikator yang digunakan dalam variabel likuiditas yaitu *Current Ratio*. Hubungan likuiditas dengan *return* saham menurut Suganda (2018:18) menyatakan bahwa, “Semakin tinggi likuiditas maka perusahaan dianggap mampu untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya, sehingga akan menarik investor untuk membeli saham perusahaan, pada akhirnya akan meningkatkan harga saham, maka *return* saham juga akan meningkat.”

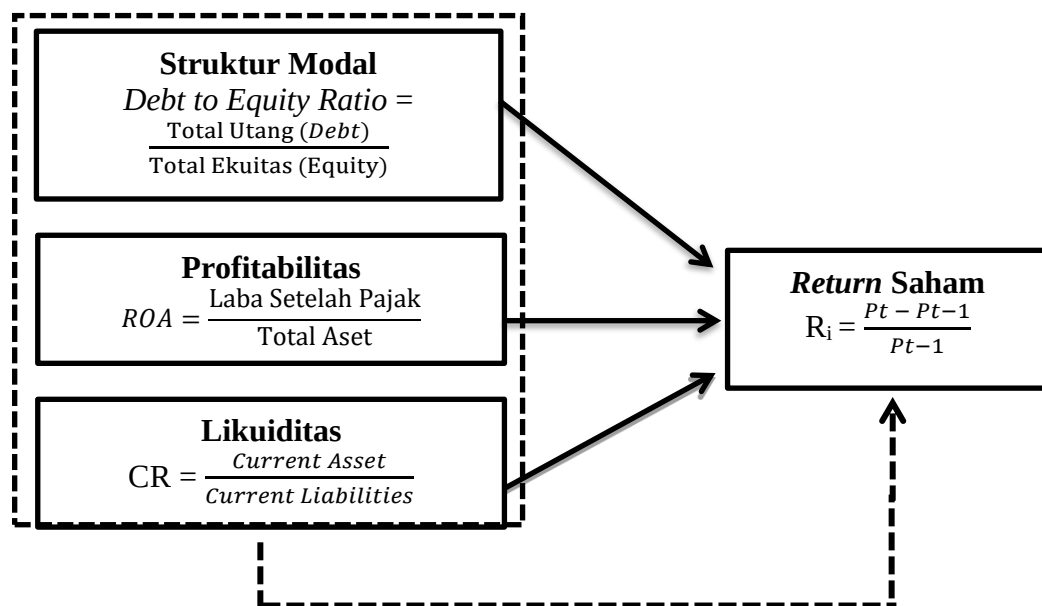
Beberapa penelitian menunjukkan terdapat pengaruh positif antara likuiditas terhadap *return* saham yaitu penelitian yang dilakukan (Dewi dan Sudiarta, 2019). Artinya, Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, di mana CR yang tinggi menunjukkan stabilitas keuangan. Teori praktisi yang mendukung pernyataan ini yaitu *Agency Theory* yang menyatakan hubungan kontrak antara principal yang mempekerjakan agent untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan

wewenang pengambilan keputusan kepada agent tersebut (Purba, 2023). Terkait dengan likuiditas, likuiditas tinggi bisa mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendek sehingga dapat meningkatkan *return* saham. Penelitian ini juga didukung oleh peneliti lainnya yaitu (Setiawan et al., 2021) (Aprilia dan Amanah, 2023) (Lestari dan Cahyono, 2020) dan (Putra dan Dana, 2019). Namun berbeda hasil dengan penelitian (Chandra dan Darmayanti, 2022) yang menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Teori sinyal (*Signalling theory*) menjadi salah satu dasar teori yang mendasari penelitian ini yang pertama kali diperkenalkan oleh Michael Spence (1973) dalam konteks informasi asimetris, yang menggambarkan adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak manajemen perusahaan dan investor. Dalam dunia keuangan, manajemen perusahaan memiliki informasi lebih baik tentang kondisi keuangan dan prospek perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal seperti investor. Oleh karena itu, perusahaan menggunakan berbagai sinyal untuk mengkomunikasikan informasi tersebut kepada pasar. Struktur modal dengan utang moderat menunjukkan keyakinan pada kemampuan arus kas, sedangkan utang tinggi dianggap berisiko. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan efisiensi dan potensi laba, yang meningkatkan kepercayaan investor, sementara profitabilitas rendah memberikan sinyal negatif. Likuiditas yang memadai menunjukkan stabilitas keuangan, tetapi likuiditas terlalu rendah atau tinggi dapat menimbulkan persepsi negatif. Teori sinyal menjelaskan bahwa respons pasar terhadap struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas perusahaan terjadi karena

interpretasi investor terhadap sinyal yang diberikan. Sinyal yang dianggap positif akan meningkatkan minat investor, sehingga mendorong kenaikan harga saham dan *return*. Sebaliknya, sinyal negatif dapat menyebabkan penurunan harga saham. Dengan demikian, teori sinyal menjadi landasan penting dalam memahami hubungan antara variabel-variabel keuangan tersebut dengan *return* saham, karena memberikan kerangka konseptual untuk menganalisis bagaimana informasi keuangan mempengaruhi perilaku pasar.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dibuatkan suatu kerangka pemikiran yang disajikan pada gambar sebagai berikut:



Keterangan:

- > = Secara Parsial
 - - - - -> = Secara Simultan

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2019:219) hipotesis diartikan sebagai jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Kebenaran dari hipotesis itu harus dibuktikan melalui data yang terkumpul.

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan sebelumnya, maka penulis merumuskan beberapa penelitian sebagai berikut:

1. Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas secara parsial berpengaruh positif terhadap *Return Saham* pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman di BEI tahun 2016-2023.
2. Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap *Return Saham* pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman di BEI tahun 2016-2023.