

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Tinjauan Pustaka

1. *Grand Theory: Teori Sinyal (Signalling Theory)*

Teori sinyal pertama kali dikembangkan oleh Spance pada tahun 1973. Purba (2015) menyebutkan bahwa *signaling theory* adalah teori yang melihat pada tanda-tanda tentang kondisi yang menggambarkan kondisi suatu perusahaan. Teori sinyal menjelaskan bahwa manajemen berfungsi sebagai agen yang mengkomunikasikan informasi pelaporan keuangan perusahaan dengan pihak eksternal perusahaan. Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar dapat diharapkan membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan berkualitas buruk. Kondisi perusahaan diproyeksikan melalui publikasi informasi yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor. Informasi tersebut selanjutnya menjadi *signal* bagi investor dalam menilai baik buruknya kinerja perusahaan.

Sinyal ini dapat berwujud berbagai bentuk, baik yang secara langsung dapat diamati maupun yang harus memerlukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya. Apapun bentuk atau jenis sinyal yang dikeluarkan, semuanya dimaksudkan untuk mengisyaratkan sesuatu dengan harapan bahwa pasar atau pihak eksternal akan melakukan perubahan penilaian atas perusahaan. Artinya, sinyal yang dipilih harus

memiliki kekuatan informasi (*information content*) untuk dapat merubah penilaian pihak eksternal perusahaan.

Scott (2012) komponen utama dari teori sinyal adalah pemberi sinyal dan penerima sinyal. Dalam konteks penjaminan pelaporan keuangan kepada pihak luar perusahaan, pemberi sinyal adalah orang dalam perusahaan yaitu, manajemen perusahaan dengan berbagai informasi mengenai prospek perusahaan yang tidak mudah tersedia bagi pihak luar perusahaan seperti, pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Oleh karena itu, pihak manajemen perusahaan memanfaatkan informasi ini sebagai sinyal kepada pihak luar perusahaan

2. Struktur Modal

Struktur modal adalah suatu perimbangan atau perbandingan antara modal eksternal dengan modal internal. Modal asing dalam hal ini berupa utang jangka panjang atau utang jangka pendek yang bersifat permanen, saham preferen dan saham biasa. Modal sendiri merupakan modal yang terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Struktur modal yang optimal itu mampu menyeimbangkan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham maka dari itu perusahaan harus mengetahui variabel-variabel yang mempengaruhinya. Struktur modal di suatu perusahaan akan memberikan efek langsung pada finansial perusahaan, terutama dengan adanya utang yang besar akan membebani perusahaan. Struktur modal memiliki tujuan memadukan sumber-sumber dana yang digunakan perusahaan untuk operasionalnya yang akan memaksimalkan nilai di perusahaan, untuk

mengurangi resiko yang berlebihan atas nama pemegang saham maka perlu memasukkan beberapa batasan protektif.

Perusahaan dianggap beresiko ketika memiliki proporsi utang yang lebih besar dibanding modal internal. Perusahaan yang memiliki utang yang kecil bahkan tidak sama sekali maka perusahaan dianggap tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal untuk dapat meningkatkan kegiatan operasional perusahaan. Penggunaan utang (leverage) akan bermanfaat bagi perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak.

Brigham dan Houston tahun 2014 menjelaskan bahwa indikator struktur modal terdiri atas :

a. Rasio Total Utang Terhadap Total Aktiva (Total Debt to Total Assets Ratio / DAR)

Rasio Total Utang Terhadap Total Aktiva (Total Debt to Total Assets Ratio / DAR) merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Rasio ini dihitung dengan membagi total utang dengan total aktiva. Total utang adalah jumlah keseluruhan kewajiban perusahaan, termasuk utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Total aktiva adalah jumlah keseluruhan aset perusahaan, termasuk aset lancar dan aset tetap. Semakin tinggi rasio DAR, semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa

perusahaan memiliki risiko yang lebih tinggi, karena harus membayar bunga atas utang tersebut.

Rasio DAR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko perusahaan. Semakin tinggi rasio DAR, semakin tinggi risiko perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan harus membayar bunga atas utang tersebut, yang dapat mengurangi laba bersih perusahaan. Rasio DAR yang tinggi juga dapat menyebabkan kesulitan bagi perusahaan untuk memenuhi kewajibannya kepada kreditur. Hal ini dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan.

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

b. Ratio Total Utang Terhadap Modal (*Total Debt to Equity Ratio / DER*)

DER merupakan rasio leverage yang paling penting, karena menunjukkan seberapa besar perusahaan bergantung pada utang untuk membiayai operasinya. DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko yang tinggi, karena harus membayar bunga atas utang tersebut. Rasio Total Utang Terhadap Modal (*Total Debt to Equity Ratio / DER*) merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Rasio ini dihitung dengan membagi total utang dengan modal sendiri.

Total utang adalah jumlah keseluruhan kewajiban perusahaan, termasuk utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Modal sendiri adalah jumlah keseluruhan ekuitas perusahaan, termasuk modal saham, laba ditahan, dan cadangan lainnya. Semakin tinggi rasio DER, semakin besar proporsi utang

yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko yang lebih tinggi, karena harus membayar bunga atas utang tersebut.

$$DER = \frac{Total\ Utang}{Total\ Modal\ Internal} \times 100\%$$

c. Ratio utang jangka Panjang terhadap modal (*Long-term Debt to Equity Ratio*)

Rasio utang jangka panjang (*Long-term Debt to Equity*) merupakan rasio keuangan yang mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan utang jangka panjang untuk membiayai asetnya dibandingkan dengan modal sendiri yang dimiliki. Rasio ini menunjukkan tingkat risiko keuangan perusahaan dan kemampuannya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Utang jangka panjang, yang sering disebut juga sebagai utang permanen, merupakan kewajiban perusahaan yang pelunasannya dalam jangka waktu tertentu, utang jenis ini digunakan untuk membiayai aset tetap atau ekspansi usaha jangka panjang. Rasio ini penting untuk dianalisis karena mencerminkan struktur permodalan perusahaan dan potensi risiko keuangan yang dapat memengaruhi stabilitas operasional serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan return bagi investor (15). Rumus *long-term debt to Equity ratio* adalah (15) :

$$Long-term\ Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Long-term\ Debt}{Total\ Equity} \times 100\%$$

Long-term Debt to Equity Ratio digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu membiayai kegiatan operasional serta memenuhi kewajiban jangka panjangnya dengan modal yang dimiliki (16).

3. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) merupakan salah satu ukuran penting dalam menilai sejauh mana skala operasional suatu perusahaan. Indikator ini biasanya didasarkan pada total aset yang dimiliki oleh perusahaan dan dilaporkan dalam laporan keuangan tahunan. Ukuran perusahaan sering dijadikan sebagai acuan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menciptakan pendapatan, menjaga kestabilan finansial, serta bersaing dalam lingkungan pasar yang kompetitif. Perusahaan dengan skala besar umumnya dianggap memiliki ketahanan yang lebih tinggi terhadap tekanan ekonomi, akses lebih luas terhadap sumber pendanaan eksternal, serta tingkat kepercayaan yang lebih besar dari para investor. Ukuran perusahaan tidak hanya merefleksikan kekuatan ekonomi perusahaan, tetapi juga potensinya dalam memberikan imbal hasil jangka panjang bagi pemegang saham (17). Rumus ukuran perusahaan adalah (17):

$$\text{Firm Size} = \ln \text{Total Asset}$$

Perusahaan dengan ukuran yang besar lebih berpeluang untuk menarik minat investor, yang secara tidak langsung akan berdampak pada peningkatan permintaan saham, bertambahnya saham yang beredar, dan berpotensi mendorong kenaikan harga saham di bursa (18).

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aktiva, jumlah penjualan, dan kapitalisasi pasar yang dimilikinya. Ketiga indikator tersebut berperan penting dalam menggambarkan performa perusahaan, termasuk dari sisi aset, pendapatan, serta jumlah saham yang beredar. Perusahaan dengan skala besar umumnya memiliki peluang lebih besar untuk menarik dana dari investor asing guna mendukung kegiatan operasional. Hal ini dikarenakan penggunaan modal internal saja sering kali tidak cukup untuk memenuhi permintaan produksi dalam jumlah besar (19).

Perusahaan berskala besar umumnya memiliki keunggulan kompetitif, seperti kemudahan mengakses sumber pendanaan, cakupan pasar yang luas, dan penguasaan teknologi produksi yang lebih maju. Kapasitas operasional yang besar memungkinkan perusahaan membeli bahan baku dalam jumlah besar dengan harga yang lebih efisien serta memenuhi permintaan pasar tinggi secara konsisten. Kondisi ini membuka peluang untuk meraih keuntungan yang signifikan sekaligus memperkuat posisi di pasar. Keuntungan yang dihasilkan pun cenderung lebih besar. Ukuran perusahaan sendiri dapat diidentifikasi melalui indikator penjualan, aset, atau laba relatif (4).

4. Kapitalisasi Pasar

Kapitalisasi pasar adalah nilai total saham yang beredar dari suatu perusahaan di pasar, Nilai ini dihitung dengan mengalikan harga saham per lembar dengan jumlah saham yang beredar. Kapitalisasi pasar sering

dijadikan acuan oleh investor untuk menilai skala perusahaan serta persepsi pasar terhadap nilai perusahaan tersebut. Semakin besar nilai kapitalisasi pasar, maka semakin tinggi pula tingkat kepercayaan investor terhadap prospek dan stabilitas. Perusahaan yang tergolong dalam kategori kapitalisasi besar cenderung menjadi pilihan utama bagi investor institusional maupun investor ritel yang mengutamakan kestabilan dan pertumbuhan nilai investasi secara berkelanjutan (20).

Kapitalisasi pasar menggambarkan ukuran ekonomi dari suatu perusahaan dalam pandangan investor. Kapitalisasi pasar tidak hanya menunjukkan ukuran perusahaan secara nominal, tetapi juga mencerminkan persepsi investor terhadap stabilitas dan prospek keuangan perusahaan. Perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar tinggi umumnya dipandang sebagai entitas yang lebih stabil secara finansial dan memiliki reputasi yang kuat di mata investor. Tingkat fluktuasi harganya yang cenderung lebih rendah dan konsistensi kinerja yang lebih terjaga, perusahaan-perusahaan dengan kapitalisasi besar sering dijadikan pilihan utama oleh investor jangka panjang yang mengutamakan keamanan investasi serta potensi return yang relatif stabil dari waktu ke waktu (21). Rumus kapitalisasi pasar adalah (21):

$$\text{Kapitalisasi Pasar} = \text{Harga Saham (Harga Penutupan)} \times \text{Jumlah Saham Beredar}$$

Pergerakan kapitalisasi saham memiliki hubungan positif dengan perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), artinya ketika kapitalisasi saham meningkat, maka IHSG cenderung ikut naik. Hal ini memberikan

gambaran kepada investor mengenai arah pergerakan pasar secara keseluruhan. IHSG mengalami kenaikan, menunjukkan kondisi pasar sedang dalam keadaan yang baik atau kondusif (22).

5. Frekuensi Perdagangan

Jumlah transaksi jual dan beli saham dalam kurun waktu tertentu dikenal sebagai frekuensi perdagangan. Tingginya angka frekuensi ini mencerminkan seberapa aktif suatu saham diperjualbelikan di pasar, sekaligus menjadi indikator minat investor serta tingkat likuiditas saham tersebut. Ketika frekuensi perdagangan meningkat, hal itu mengisyaratkan bahwa saham tersebut tengah menjadi fokus perhatian para pelaku pasar (21).

Tingginya frekuensi perdagangan suatu saham menunjukkan bahwa transaksi jual beli atas saham tersebut berlangsung sangat aktif. Aktivitas yang intens ini sering kali dipicu oleh meningkatnya permintaan pasar, yang mendorong harga saham naik dan berpotensi memberikan return lebih besar bagi investor. Frekuensi perdagangan juga berfungsi sebagai tolok ukur penting dalam menilai bagaimana pasar bereaksi terhadap berbagai informasi yang beredar. Investor dapat memanfaatkan data frekuensi perdagangan sebagai alat analisis terhadap kondisi pasar secara keseluruhan. Informasi ini umumnya diperoleh dari total jumlah transaksi harian yang dilaporkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) (6).

6. Return Saham

Return saham merupakan ukuran yang menunjukkan sejauh mana keuntungan yang diperoleh investor dari aktivitas investasi di pasar modal.

Return ini dapat berasal dari dua sumber utama, yaitu *capital gain* dan dividen. *Capital gain* terjadi ketika harga jual saham melebihi harga belinya, sehingga investor memperoleh keuntungan dari selisih harga tersebut. Harga saham mengalami yang penurunan saat dijual, maka investor akan mengalami *capital loss* (6). Rumus return saham adalah (21):

Return Saham

$$= \frac{\text{Harga Saham } (t) - \text{Harga Saham } (t - 1)}{\text{Harga Saham } (t - 1)} \times 100$$

7. Index LQ45

Index LQ45 merupakan salah satu *Index* acuan di Bursa Efek Indonesia yang sering dijadikan rujukan oleh para investor, baik individu maupun institusi. Popularitas LQ45 tidak terlepas dari sifatnya yang mencerminkan saham-saham unggulan (blue chip), yang relatif stabil dan aktif diperdagangkan. Pergerakan indeks ini sering kali mencerminkan sentimen pasar dan menjadi indikator penting dalam menilai dinamika pasar modal di Indonesia. Mengingat fluktuasi indeks ini dapat terjadi dengan cepat sebagai respons terhadap perubahan kondisi ekonomi maupun kebijakan makro, maka ketersediaan informasi yang valid dan relevan menjadi sangat penting dalam mendukung pengambilan keputusan investasi yang tepat, yaitu (3):

- a. Faktor internal, termasuk kondisi makroekonomi, dianggap memiliki pengaruh kuat terhadap perubahan harga saham. Investor meyakini bahwa variabel pendukung dapat memicu volatilitas yang signifikan di pasar saham.

b. Faktor Eksternal, seperti pengaruh index saham asing yang mengakibatkan adanya *cotagion effect* yaitu efek penularan dimana volatilitas saham asing mampu mempengaruhi volatilitas saham lokal karena kondisi ekonomi global (resesi, krisis keuangan, perang, atau pandemi) sangat mempengaruhi index saham asing yang juga mempengaruhi index saham lokal.

Masuknya suatu perusahaan ke dalam indeks LQ45 tidak terjadi secara otomatis, melainkan melalui proses seleksi yang mempertimbangkan sejumlah kriteria penting. Beberapa di antaranya mencakup masa pencatatan pada 3 bulan di BEI, tingginya nilai yang dikeluarkan sebagai transaksi, volume dan frekuensi perdagangan saham, serta jumlah hari aktif dalam pasar reguler. Selain indikator likuiditas tersebut, kapitalisasi pasar dalam periode tertentu, stabilitas kinerja keuangan, dan prospek pertumbuhan perusahaan juga menjadi aspek penilaian utama.

Perusahaan yang berhasil terpilih dalam indeks ini umumnya memperoleh citra positif di mata investor. Hal ini disebabkan karena keanggotaan dalam LQ45 mencerminkan reputasi sebagai emiten dengan performa baik dan likuiditas tinggi. Kepercayaan investor pun cenderung meningkat, sehingga berpotensi mendorong kenaikan permintaan terhadap saham perusahaan tersebut yang pada akhirnya dapat memengaruhi harga saham secara positif di masa mendatang (4).

B. Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Jurnal Penelitian Terdahulu

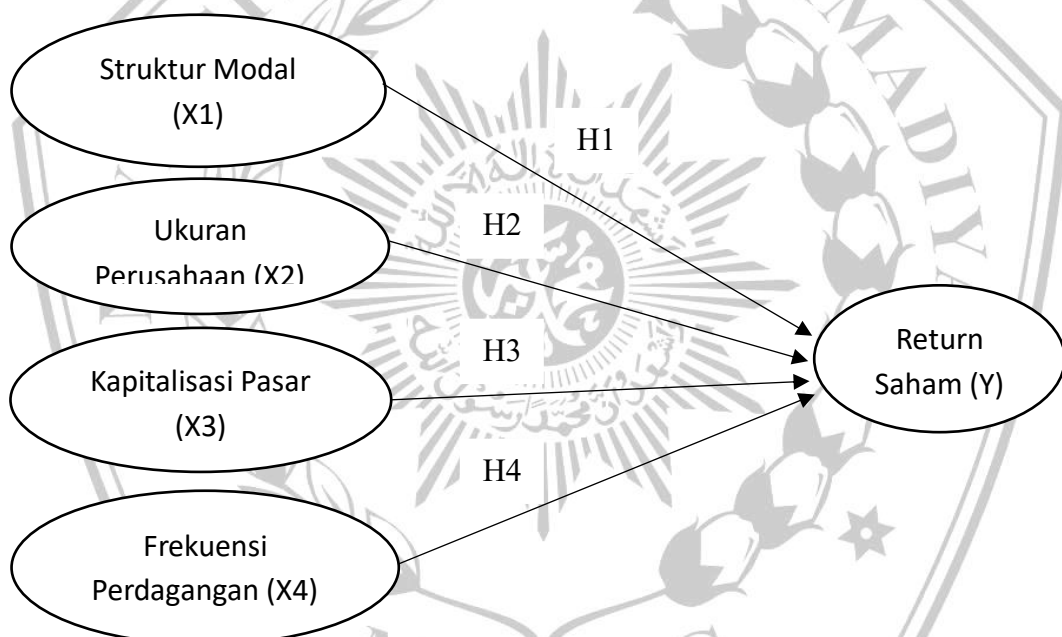
No	Judul Penelitian	Fokus dan Tujuan Penelitian	Populasi, Sampel, dan Unit Analisis	Metode Penelitian dan Analisis Data	Temuan Penelitian
1.	Pengaruh Volume Perdagangan dan Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham pada Jakarta Islamic Index (JII) yang Terdaftar di BEI Periode 2013–2018 <i>(Brahmana, 2020)</i>	Menganalisis pengaruh volume perdagangan dan kapitalisasi pasar terhadap return saham di indeks JII.	Populasi: seluruh perusahaan JII 2013–2018 Sampel: perusahaan konsisten di JII dan memiliki data lengkap. Unit analisis : Perusahaan per tahun (firm-year) yang menjadi anggota JII dan dianalisis per periode tahun.	Kuantitatif ; Analisis regresi linier berganda	Volume perdagangan dan kapitalisasi pasar berpengaruh signifikan terhadap return saham.
2.	Pengaruh Firm Size terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2004–2009 <i>(Mar'ati, 2020)</i>	Menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap return saham.	Populasi: seluruh perusahaan manufaktur BEI 2004–2009. Sampel: perusahaan dengan data lengkap. Unit analisis: perusahaan per tahun (firm-year).	Kuantitatif ; Analisis regresi sederhana	Ukuran perusahaan (firm size) berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham.
3.	Pengaruh Working Capital Turnover, Long-Term Debt to Equity Ratio, dan Return On Equity terhadap Return Saham <i>(Wibowo & Raharja, 2018)</i>	Meneliti pengaruh rasio keuangan terhadap return saham.	Populasi: Semua perusahaan non-keuangan dalam indeks LQ45 pada periode Agustus–Desember 2010–2012. Sampel : 116 perusahaan non-keuangan, diperoleh melalui purposive sampling. Unit Analisis : Perusahaan per tahun, yaitu data tahunan tiap	kuantitatif; Regresi linier berganda	1. Return on equity (ROE) dan working capital turnover berpengaruh positif, 2. long-term debt to equity ratio berpengaruh negatif terhadap return saham.

No	Judul Penelitian	Fokus dan Tujuan Penelitian	Populasi, Sampel, dan Unit Analisis	Metode Penelitian dan Analisis Data	Temuan Penelitian
			perusahaan di periode tersebut.		
4.	Pengaruh Kapitalisasi Pasar, Profitabilitas, dan Ukuran Dewan Komisaris terhadap Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Kimia dan Farmasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2021). (Abubakar & Julianto, 2020)	Menganalisis pengaruh faktor internal perusahaan terhadap tingkat pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Kimia dan Farmasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2021)	Populasi: Semua perusahaan subsektor kimia dan farmasi yang terdaftar di BEI 2018–2021. Sampel : 16 perusahaan terpilih melalui purposive sampling. Unit Analisis: Observasi antar-tahun (panel); perusahaan × tahun (total 64 observasi).	Kuantitatif Regresi linier berganda	1. Kapitalisasi pasar dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan CSR. 2. Ukuran dewan tidak berpengaruh terhadap pengungkapan CSR.
5.	Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, dan Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham pada Sektor Pariwisata di BEI (Maysie, 2021)	Menguji pengaruh variabel pasar terhadap return saham sektor pariwisata	Populasi: Semua perusahaan subsektor pariwisata yang terdaftar di BEI. Sampel: 4 perusahaan dari total 5 yang terdaftar, dipilih berdasarkan purposive sampling. Unit analisis: Observasi per perusahaan per tahun.	Kuantitatif ; Regresi linier berganda	1. Frekuensi perdagangan berpengaruh positif dan signifikan. 2. Volume perdagangan dan kapitalisasi pasar berpengaruh negatif dan signifikan.

C. Kerangka Berpikir

Garis lurus pada kerangka konseptual menunjukkan pengaruh secara parsial atau individual antara struktur modal, ukuran perusahaan, kapitalisasi pasar, dan frekuensi perdagangan terhadap *return* saham.

Kerangka berpikir pada Gambar 2.1 ini merupakan pengembangan dari beberapa penelitian, yaitu penelitian yang dilakukan Mahendra, Brahmna, Mar'ati, dan Wibowo & Raharja, dimana hasil analisa dari keempat penelitian tersebut yang menjadi dasar pembentukan hipotesis penelitian ini (6,8–10).



Gambar 2. 1 Kerangka Pikir

D. Hipotesis

Hipotesis diartikan sebagai pernyataan sementara yang diajukan peneliti untuk menjelaskan dugaan-dugaan tersebut berkaitan dengan pengaruh dari variabel yaitu struktur modal yang diukur dengan *long-term debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, kapitalisasi pasar, dan frekuensi perdagangan, kepada

dependen berupa *return* saham. Penyusunan hipotesis didasarkan pada kerangka konseptual serta teori-teori yang relevan, yang telah dijelaskan sebelumnya. Melalui pengujian hipotesis, peneliti berupaya memperoleh bukti empiris mengenai sejauh mana variabel-variabel tersebut memengaruhi return saham, baik secara individual maupun simultan:

1. Pengaruh Struktur Modal terhadap *return* saham

Struktur modal berperan dalam menunjukkan bagaimana perusahaan membiayai operasionalnya. *Long-term debt to equity Ratio* digunakan untuk menunjukkan proporsi nilai utang dalam jangka panjang yang didasari modal yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini merefleksikan strategi struktur permodalan yang diterapkan, khususnya dalam konteks sejauh mana perusahaan bergantung pada pendanaan berbasis utang jangka panjang. Ketika nilai rasio ini terlalu tinggi, perusahaan cenderung menghadapi risiko keuangan yang lebih besar, seperti meningkatnya beban bunga, terganggunya arus kas operasional, hingga potensi gagal bayar atas kewajiban jangka panjang (8).

Berdasarkan Teori *Trade-Off*, perusahaan mempertimbangkan manfaat penggunaan utang (*tax shield*) dengan risiko kebangkrutan. Sementara Teori Signaling menyatakan bahwa keputusan pembiayaan mengandung informasi atau sinyal yang ditangkap oleh investor. Utang jangka panjang yang tinggi dapat ditafsirkan sebagai sinyal risiko, sehingga memengaruhi harga saham dan return.

Wibowo & Raharja tahun 2018 memperoleh hasil bahwa *long-term debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, artinya ketika *long-term debt to equity ratio* meningkat, maka *return* saham akan menurun, maka hal yang dapat diambil kesimpulan adalah:

H1: Struktur modal berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar dalam LQ45 di BEI.

2. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham

Ukuran perusahaan menggambarkan tingkat besar kecilnya aktivitas operasional dan kekuatan finansial suatu perusahaan, yang biasanya dihitung berdasarkan total aset dalam laporan keuangan. Ukuran ini sering dijadikan indikator untuk menilai kapasitas perusahaan dalam mengelola sumber daya, memproduksi barang atau jasa, serta menanggung risiko bisnis. Secara umum, perusahaan berskala besar dinilai lebih mampu mempertahankan stabilitas keuangan, memiliki daya tahan lebih tinggi terhadap fluktuasi pasar, dan memperoleh kemudahan akses terhadap pendanaan eksternal. Keunggulan-keunggulan tersebut menjadikan perusahaan dengan *firm size* besar lebih menarik bagi investor, terutama dalam konteks investasi jangka panjang yang membutuhkan keamanan dan konsistensi kinerja. Faktor-faktor tersebut, perusahaan besar sering dipandang lebih solid dan dipercaya mampu memberikan tingkat pengembalian saham yang lebih menjanjikan bagi para investor (9).

Teori Size Effect menyebutkan bahwa terdapat hubungan antara ukuran perusahaan dengan return saham. *Fama* dan *French* menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu determinan penting dalam pembentukan return saham. Secara umum perusahaan kecil memiliki return yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas risiko, perusahaan besar juga mampu memberikan return kompetitif apabila didukung oleh stabilitas kinerja, tata kelola yang baik, dan reputasi pasar.

Penelitian yang dilakukan oleh Mar'ati tahun 2018, diperoleh bukti bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Artinya, perusahaan dengan skala yang lebih besar yang tercermin dari total aset dan kekuatan struktur operasionalnya berpeluang memberikan imbal hasil yang lebih tinggi kepada para investor. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan menjadi salah satu indikator penting dalam memprediksi besaran dan kestabilan imbal hasil investasi saham yang diterima oleh investor:

H2: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar dalam LQ45 di BEI.

3. Pengaruh kapitalisasi pasar terhadap *return* saham

Nilai kapitalisasi pasar mencerminkan besarnya total nilai saham suatu perusahaan yang telah beredar di pasar. Ketika perusahaan memiliki kapitalisasi pasar yang tinggi, hal ini menunjukkan kekuatan finansial yang solid dan stabilitas dalam jangka panjang. Investor umumnya lebih tertarik

pada saham dari perusahaan semacam ini karena dinilai lebih aman dan memiliki potensi risiko yang rendah (10).

Secara teori, hubungan antara frekuensi perdagangan dan return saham dapat dijelaskan melalui teori likuiditas. Teori ini menyatakan bahwa saham yang lebih likuid cenderung lebih menarik bagi investor karena dapat dengan mudah dijual atau dibeli tanpa memengaruhi harga secara signifikan. Likuiditas yang tinggi juga meminimalkan risiko transaksi (transaction cost), sehingga investor bersedia membayar harga yang lebih tinggi untuk saham tersebut. Hal ini berpotensi menyebabkan peningkatan harga saham, yang berujung pada peningkatan return saham. Dengan kata lain, frekuensi perdagangan yang tinggi dapat menjadi sinyal positif bagi investor mengenai permintaan pasar yang kuat, kinerja perusahaan yang baik, atau ekspektasi pertumbuhan di masa depan.

Saham yang diperdagangkan secara aktif umumnya mencerminkan informasi pasar yang lebih efisien, karena harga saham lebih cepat merespons perubahan informasi yang masuk. Berdasarkan teori *Efficient Market Hypothesis* (EMH), pasar yang efisien mencerminkan seluruh informasi yang tersedia dalam harga saham. Maka, saham dengan frekuensi perdagangan tinggi lebih mencerminkan nilai wajar pasar, dan pergerakannya lebih responsif terhadap informasi fundamental maupun sentimen pasar, sehingga pergerakan return-nya pun menjadi lebih signifikan.

Hasil penelitian yang dikemukakan oleh Brahmana tahun 2020 Perusahaan berskala besar umumnya memiliki berbagai keunggulan, seperti

kemampuan menjangkau pasar lebih luas, efisiensi dalam pembelian bahan baku dalam jumlah besar, serta penggunaan teknologi yang lebih maju dalam proses produksinya. Hal ini memungkinkan perusahaan tersebut untuk memenuhi permintaan pasar dalam volume tinggi dan memperoleh profit yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil:

H3: Kapitalisasi pasar berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar dalam LQ45 di BEI.

4. Pengaruh frekuensi perdagangan terhadap *return* saham

Tingkat frekuensi perdagangan saham menjadi salah satu indikator penting dalam menilai sejauh mana sebuah saham aktif diperdagangkan di pasar modal. Semakin tinggi tingkat frekuensi ini, maka semakin mencerminkan bahwa saham tersebut memiliki likuiditas yang baik dan diminati oleh pelaku pasar. Saham dengan frekuensi perdagangan tinggi biasanya dikaitkan dengan kepercayaan investor yang kuat terhadap prospek perusahaan, baik dari sisi fundamental maupun momentum pasar.

Kondisi ini umumnya terjadi ketika terdapat ekspektasi positif yang mendorong permintaan terhadap saham meningkat, sehingga volume serta jumlah transaksi ikut naik. Peningkatan aktivitas tersebut tidak hanya menunjukkan bahwa saham tersebut likuid dan mudah diperjualbelikan, namun juga memperbesar kemungkinan terjadinya fluktuasi harga yang berdampak positif pada potensi return yang dapat diperoleh investor.

Saham yang termasuk dalam kategori aktif atau high-frequency trading stock kerap dianggap lebih menarik, terutama bagi investor yang mencari

peluang keuntungan jangka pendek atau yang responsif terhadap dinamika informasi pasar. Responsivitas harga saham terhadap perubahan kondisi pasar membuat saham semacam ini berpotensi menghasilkan return yang lebih tinggi dibandingkan saham dengan frekuensi perdagangan yang rendah (6).

Mahendra dalam penelitiannya menemukan bahwa terdapat korelasi positif dan signifikan antara frekuensi perdagangan saham dan return yang dihasilkan. Artinya, semakin sering suatu saham diperdagangkan di pasar, maka semakin bertambah pula peluang yang dihasilkan tersebut memberikan keuntungan yang optimal bagi investor.

H4: Frekuensi perdagangan terhadap *return* saham pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar dalam LQ45 di BEI.

