# BAB II

# KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

## 2.1 Kajian Pustaka

Kajian pustaka dari suatu penelitian sering disebut juga sebagai studi literatur atau tinjauan pustaka. Studi literature merupakan ringkasan tertulis dari jurnal, artikel, buku-buku, dan dokumen lain, yang berisi tentang uraian masa lalu atau sekarang yang relevan dengan judul penelitian. Melalui kajian teori akan diperoleh kesimpulan-kesimpulan atau pendapat-pendapat para ahli, yang akan sangat berguna sebagai dasar penelitian. Kajian pustaka ini diperlukan agar penelitian yang dilakukan mempunyai dasar yang kokoh. Adanya kajian pustaka ini mencirikan bahwa penelitian itu merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data (Sugiyono, 2013:116).

### 2.1.1 Manajemen

Definisi manajemen telah berkembang sedemikian rupa sehingga akan dijumpai variasi definisi manajemen. Manajemen adalah proses merencanakan, mengorganisasikan, memimpin, dan mengendalikan pekerjaan anggota organisasi untuk mencapai sasaran organisasi yang sudah ditetapkan (Stoner, 2013:10). Ricky W. Griffin mendefenisikan manajemen adalah:

“*A set of activities (including planning, leading, dan controlling) directed at organization’s resources (human, financial), physical, and information, with, the aim of achieving organizationak goals in the effecient and effective manner”* (Griffin, 2012:5).

 Ricky W. Griffin menjelaskan bahwa manajemen merupakan serangkaian kegiatan (termasuk perencanaan, memimpin, dan mengendalikan) diarahkan pada sumber daya organisasi (manusia, keuangan), fisik, dan informasi, dengan, tujuan mencapai tujuan organisasi dengan cara yang efisien dan efektif. Efesien dalam artian menggunakan sumber daya secara bijaksana dan dengan cara yang hemat biaya, sedangkan efektif berarti membuat keputusan yang tepat dan berhasil dalam pelaksanaannya, yang artinya kesuksesan sebuah organisasi yang dapat menerapkan efektif dan efesien tersebut. Pelaksanaan dalam mencapai efektif dan efesien tersebut dapat melalui seorang manajer, manajer sendiri berarti seseorang yang tanggung jawab utamanya adalah untuk melaksanakan proses manajemen. Khususnya, seorang manajer adalah seseorang yang merencanakan dan membuat keputusan me ngatur, memimpin, dan mengendalikan sumber daya manusia, keuangan, fisik, dan informasi (Griffin, 2012:5).

Merujuk pada manajemen pada suatu proses dengan definisi adalah cara-cara yang sistematik dalam melakukan kegiatan. untuk menekankan bahwa semua manajer tidak peduli bakat atau keterampilan tertentu mereka, yang mengharuskan mereka terlibat dalam aktivitas yang saling terkait untuk mencapai sasaran yang mereka inginkan, proses manajemen tersebut yaitu antara lain merencanakan, mengorganisasikan, memimpin, dan mengendalikan. Dapat pula dikatakan bahwa manajemen adalah ilmu dan seni, yang terdiri atas perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, dan pengawasan terhadap kinerja organisasi dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki untuk mencapai tujuan organisiasi (Stoner, 2013:10).

Manajemen merupakan alat untuk pencapaian tujuan yang diinginkan perusahaan. Manajemen yang tepat akan memudahkan terwujudnya tujuan, visi dan misi perusahaan. Mewujudkan itu semua perlu dilakukan proses pengaturan semua unsur-unsur manajemen yang terdiri dari *man, money, method, materials, machines* dan *market* (6M).

Terdapat tiga macam keterampilan dasar yaitu teknis, manusiawi, dan konseptual. Ketiga keterampilan ini dipopulerkan oleh Robert L. Kartz, yang awalnya konsep ini dikembangkan oleh ahli manajemen terkenal yaitu Henri Fayol (Stoner, 2013:17). Setiap manajer memerlukan ketiganya. Keterampilan teknis adalah kemampuan manusia untuk menggunakan prosedur, teknik, dan pengetahuan mengenai bidang khusus. Keterampilan manusiawi adalah kemampuan untuk berkerja sama, memahami, dan memotivasi orang lain sebagai individu atau dalam suatu kelompok. Kemudian keterampilan konseptual adalah kemampuan untuk mengkoordinasikan dan mengintegrasikan semua kepentingan dan aktivitas organisasi, dengan kata lain melihat organisasi secara keseluruhan dan memahami bagian-bagian penting yang ada pada organisasi dan dapat mengintegrasikan dari setiap bagian yang ada agar dapat selaras dengan tujuan.

Keterampilan teknis paling penting dalam tingkat bawah. Keterampilan manusiawi, walaupun penting untuk manajer di setiap tingkat, merupakan keterampilan primer yang diperlukan oleh manajer menengah; kemampuan mereka untuk memperoleh keterampilan teknis dari bawahannya lebih penting dibandingkan dengan keahilan teknisnya sendiri. Sedangkan pada manajemen puncak lebih dititik beratkan pada keterampilan konseptual, dimana manajer harus dapat mempunyai visi dan misi yang jelas dan menjalankan tiap fungsi-fungsi perusahaan agar dapat mencapai tujuan tersebut (Stoner, 2013:18).

### 2.1.2 Manajemen Keuangan

Keuangan memiliki ruang lingkup yang luas dan dinamis. Keuangan dapat berpengaruh secara langsung terhadap kehidupan manusia dan organisasi, untuk dapat memperoleh laba dalam melakukan suatu usaha diperlukan keuangan yang optimal untuk dapat berjalan dengan baik sehingga untuk dapat mengoptimalkan keuangan perusahaan diperlukan manajemen yang baik. Manajemen keuangan memainkan peranan penting dalam perkembangan sebuah perusahaan. Manajemen keuangan dalam penerpannya tidak dapat berdiri sendiri selalu berkaitan erat dengan berbagai disiplin ilmu yang lain. Eugine F. Brigham dan Joel F. Houston mendefinisikan keuangan adalah:

“*the system that includes the circulartion of money, the granting of credit, the making of invesments, and the provision of banking facilities and finance as taught in universities in generally divied into three areas: (1) financial management, (2) capital markets, and (3) investments”*

Definisi tersebut berarti bahwa manajemen keuangan adalah “Sistem yang mencakup peredaran uang, pemberian kredit, pembuatan investasi, dan penyediaan fasilitas perbankan dan keuangan seperti yang diajarkan di universitas umumnya dibagi menjadi tiga bidang: (1) manajemen keuangan, (2) pasar modal , dan (3) investasi ” (Brigham dan Houston, 2014:7).

Manajemen keuangan berfokus pada keputusan yang berkaitan dengan berapa banyak dan jenis aset apa yang harus diperoleh, bagaimana meningkatkan modal yang dibutuhkan untuk membeli aset, dan bagaimana menjalankan formulir untuk memaksimalkan nilainya. Pasar modal berkaitan dengan pasar di mana suku bunga, bersama dengan harga saham dan obligasi ditentukan. juga dipelajari di sini adalah lembaga keuangan yang memasok modal untuk bisnis. Investasi berkaitan dengan keputusan tentang saham dan obligasi dan mencakup sejumlah kegiatan: (1) analisis keamanan berkaitan dengan menemukan nilai yang tepat dari sekuritas individual. (2) teori portofolio berkaitan dengan keinginan terbaik untuk memiliki portofolio yang terdiversifikasi untuk membatasi risiko, sehingga memilih portofolio yang seimbang dalam isu penting bagi investor mana pun. (3) analisis pasar berkaitan dengan masalah apakah pasar saham dan obligasi pada waktu tertentu "terlalu tinggi" atau "terlalu rendah” (Brigham dan Houston, 2014:7).

Manajemen keuangan merupakan penggabungan dari ilmu dan seni yang membahas, mengkaji dan menganalisis tentang bagaimana seorang manajer keuangan dengan mempergunakan seluruh sumber daya perusahaan untuk mencari dana, mengelola dana, dan membagi dana dengan tujuan mampu memberikan profit atau kemakmuran bagi para pemegang saham dan *suistainability* (keberlanjutan) usaha bagi perusahaan (Irfan, 2015:2).

Manajemen keuangan yang efisien membutuhkan tujuan dan sasaran yang digunakan sebagai standar dalam memberikan penilaian tingkat efisien untuk menentukan keputusan keuangan. Untuk dapat mengambil keputusan-keputusan keuangan yang benar, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai. Keputusan yang benar adalah keputusan yang akan membantu mencapai tujuan tersebut. Ada beberapa tujuan manajemen keuangan menurut Irfan Fahmi yaitu:

* 1. Memaksimumkan nilai perusahaan.
	2. Menjaga stabilitas finansial dalam keadaan yang selalu terkendali.
	3. Memperkecil risiko perusahaan di masa sekarang dan yang akan datang

Keputusan yang diambil haruslah dengan prinsip memaksimumkan nilai perusahaan yang identik dengan memaksimumkan laba, serta meminimumkan tingkat risiko. Agar keseimbangan tersebut dapat diperoleh, maka perusahaan harus melakukan pengawasan yang ketat terhadap aliran dana (Irfan, 2015:4).

Buku James C. Van Horne & John M. Wachowicz tahun 2014 yang di alih bahasakan oleh Quratul’ain Mubarakah menjelaskan masalah dalam manajemen keuangan. Masalah utama dalam manajemen keuangan melibatkan pendanaan yang dibutuhkan untuk mendukung aset. Berbagai macam sumber pendanaan. Setiap sumber memiliki berbagai karakteristik tertentu dalam hal biaya, waktu jatuh tempo, ketersediaan, kalim atas aset, serta berbagai syarat lainnya yang ditentukan oleh penyedia modal. Berdasarkan berbagai faktor ini, manajer keuangan harus mampu menetapkan bauran terbaik dari pendanaan untuk perusahaan. Berbagai implkasi untuk kesejahteraan pemegang saham harus dipertimbangkan ketika mengambil berbagai keputusan ini (Horne dan Machowicz, 2014:15).

### 2.1.3 Leverage

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiaya dengan utang. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio leverage digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (Kasmir, 2014:151).

Rasio ini disebut juga Rasio solvabilitas. Rasio leverage menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban – kewajibannya apabila perusahaan di likuidasi. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio leverage digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi. Jenis-jenis rasio leverage yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Assets Ratio* (DAR), *Long Term Debt to Equity Ratio, Times Interest Earnes Ratio, Tangible Assets Debt Coverage, Dan Current Liabilities to Net Worth.*

Rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan antara hutang lancar dan hutang jangka panjang dengan jumlah seluruh ekuitas. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori extreme *leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Karena itulah sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang, juga merencanakan utang tersebut kepada hal-hal yang dapat meningkatkan produktifitas perusahaan (Irfan, 2015:72).

 Lebih jauh James C. Van Horne dan John M. Wachowicz yang dialih bahasakan oleh Quratul’ain Mubarakah menjelaskan bahwa jika rasio DER ini, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dan semakin besar perlindungan bagi kreditur jika terjadi penyusutan nilai aset atau kerugian besar. Rasio utang terhadap ekuitas akan berbeda tergantung pada sifat bisnis dan variabilitas arus kas. Perusahaan listrik, dengan arus kas yang sangat stabil biasanya akan memiliki rasio utang terhadap ekuitas yang lebih besar daripada perusahaan peralatan mesin yang arus kasnya jauh kurang stabil (Horne dan Wachowicz, 2014:169).

Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang. Rasio ini juga memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan. Lebih lanjut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston menyimpulkan bahwa “*creditor prefer low debt ratios because the lower ratio, the greater the caushion against creditors’ losses in the event”.* Pernyataan tersebut menjelaskan bahwa kreditur akan lebih cenderung memilih ratio DER yang lebih rendah, karena semakin besar kehati-hatian terhadap kerugian (Brigham dan Houston, 2014:85).

*Debt to Equity Ratio* (DER) kemudian lebih berkaitan dengan variabel terikat pada penelitian ini yaitu *return*  saham, dimana *Debt to Equity Ratio* (DER) mengandung unsur modal saham yang dekat kaitannya dengan *return* saham dibandingkan dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR) yang membahas tentang aset lancar dan tetap perusahaan saja. Penjelasan-penjelasan yang telah dijelaskan itulah yang mendasari penelitian ini bagaimana peneliti memilih *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai alat ukur bagi variabel *leverage*. Untuk mengetahui DER dapat menggunakan rumus sebagai berikut (Irfan, 2015:73).

$$Debt to Equity Ratio (DER) = \frac{Total Utang}{Total Equity}x100\% $$

### 2.1.4 Likuiditas

Likuiditas perusahaan, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aset lancar yaitu aset yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan. Menurut (Kashmir, 2014:129) mendefinisikan likuiditas adalah rasio untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusah maupun di dalam perusahaan.

Rasio likuiditas (*liquidity ratio)* adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Contoh membayar listrik, telefon, air PDAM, gaji karyawan, tagihan telepon, dan sebagainya. Karena itu rasio likuiditas sering disebut dengan *short term liquidity.* Rasio likiditas secara umum ada 2 (dua) yaitu *current ratio* dan *quick ratio* (*acit test ratio)* (Irfan, 2015:66). Kondisi perusahaan yang memiliki *current ratio* yang baik adalah dianggap sebagai perusahaan yang baik dan bagus, namun jika *current ratio* terlalu tinggi juga dianggap tidak baik yang dimana setiap nilai ekstream dapat mengindikasikan adanya masalah. Sebagai contoh, rasio lancar sebesar 8,00 dapat mengindikasikan penimbunan kas, banyaknya piutang yang tak tertagih, penumpukan persediaan, tidak efesiennya pemanfaatan “pembiayaan”, dan rendahnya pinjaman jangka pendek (Irfan, 2015:68). Lebih lanjut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston menyimpulkan bahwa

“*Note too high current ratio generally indicates a very strong, safe liquidity position; it might also indicate that the firm has too much old inventory. Or the high current ratio might indicate that the firm has too much cash, receivables, and inventory relative to its sales, in which case these assets are not being managed efficiently”.*

Pernyataan tersebut menyatakan bahwa *current ratio* yang tinggi secara umum sangat mengindikasikan posisi yang aman juga mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai terlalu banyak persediaan yang usang. *Current* ratio yang tinggi pula mengindikasikan bahwa perusahaan terlalu mempunyai dana *cash,* piutang, dan persediaan relatif terhadap penjualannya, dalam hal ini aset-aset ini tidak dikelola secara efisien(Brigham dan Houston, 2014:78).

 Alasan digunakan rasio lancar secara luas sebagai ukuran likuiditas mencakup kemampuan untuk mengukur:

1. Kemampuan memenuhi kewajiban lancar. Makin tinggi jumlah (kelipatan) asset lancar terhadap kewajiban lancar, makin besar keyakinan bahwa kewajiban lancar tersebut akan dibayar;
2. Peyangga kerugian. Makin besar peyangga, makin kecil risikonya. Rasio lancar menunjukkan tinggkat keamanan yang tersedia untuk menutup penurunan nilai aset lancar non-kas pada saat asset tersebut dilepas atau dilkuiditasi;
3. Cadangan dana lancar. Rasio lancar merupakan ukuran tingkat keamanan terhadap ketidakpastian dan kejutan atas arus kas perusahaan, ketidakpastian dan kejutan, seperti pemogokan dan kerugian luar biasa, dapat membayakan arus kas secara sementara (Subramanyan dan Wild, 2012:243).

Secara umum tujuan dari perhitungan rasio likuiditas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Namun, disamping itu rasio ini pun dapat digunakan untuk mengetahui hal – hal lain yang lebih spesifik yang juga masih berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhhi kewajibannya. Hal ini tergantung kepada rasio likuditas yang digunakan oleh perusahaan. Dalam praktiknya, untuk mengukur rasio likuiditas secara lengkap, dapat menggunakan jenis–jenis rasio likuiditas yang ada.

Rasio lancar atau *current ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar dan memenuhi kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Lebih lanjut yang berarti bahwa seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera harus dibayarkan. Perhitungan rasio lancar dilakukan dengan cara membandingkan antara total aktiva lancar (*current assets*) dengan total utang lancar (*current liabilities)*. Penjelasan-penjelasan yang telah dijelaskan itulah yang mendasari penelitian ini bagaimana peneliti memilih *Current ratio* (CR) sebagai alat ukur variabel bebas likuiditas. Untuk mengetahui *current ratio* dapat menggunakan rumus sebagai berikut (Irfan, 2015:66).

*Current Ratio=* $\frac{Current assets (Aktiva lancar)}{Current Liabilities (Hutang lancar)}x100$

### 2.1.5 *Return* Saham

Investor yang membeli sekuritas mengharapkan *return* atau imbalan atas investasinya tersebut. Investasi seharusnya tidak hanya memperhatikan *return*, tetapi juga risikonya. Ketika orang membeli aset finansial, keuntungan atau kerguian dari investasi ini disebut *return* atas investasi. Total *return* atas investasi umumnya mempunyai dua kompnen. Pertama, tunai apapun yang diterima ketika mempunyai investasi. Untuk saham, pembayaran tunai dari perusahaan kepada pemegang saham adalah dividen. Kedua, nilai aset yang dibeli mungkin berubah, yang berarti ada *capital gain* atau *capital loss*. Untuk saham, harganya bisa mengalami mengingkatan sehingga pemegangnya dikatakan memperoleh *capital gain* atau juga bisa mengalami penurunan yang disebut  *capital loss* (Eduardus, 2010:51). Lebih lanjut, *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Eduardus, 2010:102).

 Fachreza Muhammad Legiman berpendapat bahwa *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Harapan untuk memperoleh *return* juga terjadi dalam asset financial. Suatu asset financial menunjukkan kesediaan investor menyediakan sejumlah dana pada saat ini untuk memperoleh sebuah aliran dana pada masa yang akan datang sebagai kompensasi atas faktor waktu selama dana ditanamkan dan risiko yang ditanggung. Dengan demikian para investor sedang mempertaruhkan suatu nilai sekarang untuk sebuah nilai yang diharapkan pada masa mendatang. Dalam konteks manajemen investasi, *return* atau tingkat keuntungan merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi (Fachreza, 2015).

*Return* saham dapat diartikan sebagai tingkat kembalian keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi, tentunya pemodal tidak akan mau repot-repot melakukan investasi, yang pada akhirnya tidak ada hasilnya. Dalam penelitian ini perhitungan terhadap *return* hanya menggunakan *return* total, di mana *return* total membandingkan harga saham periode sekarang dengan harga saham sebelum periode sebelumnya. *return* saham akan dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Eduardus, 2010:51) :

$$Capital gain/loss=\frac{Pt - P\_{t-1}}{P\_{t-1}}$$

Keterangan :

Pt = Harga saham periode sekarang

$P\_{t-1}$ = Harga saham periode sebelumnya

### 2.1.6 *Good Corporate Governance*

 IICG (The Indonesian Institute of Corporate Governance) mendefenisikan Corporate Governance adalah merupakan proses dari struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan stakeholders yang lain. Kemudian Corporate Governance didefinisikan sebagai sistem dan struktur untuk mengelola perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai pemegang saham (shareholders) seperti kreditor, supplier, asosiasi usaha, konsumen, pekerja, pemerintah dan masyarakat luas (Tunggal, 2013). Lebih lanjut bahwa *good corporate governance* adalah konsep yang diajukan demi peningkatan kinerja perusahaan melalui supervisi atau monitoring kinerja manajemen dan menjamin akuntabilitas manajemen terhadap stakeholder dengan mendasarkan pada kerangka peraturan (Mochammad dan Ardi, 2013).

Boby Hernawan dalam artikelnya “*Corporate Governance* : dua makna konsep *separation of ownership and control”* menjelaskan adanya dua makna terkait konsep tersebut. Makna pertama, konsep ini diartikan sebagia permisahan antara kepemilikan (*ownership*) dan pengendalian (*controling*) yang kemudian dikenal dengan *agency theory*, dimana terdapat pihak *principal* (*shareholders*) yang mendelegasikan kewenangan mengelola perusahaan kepada *agent* (manajemen) yang bertindak mewakili kepentingan *principal*. Adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian in juga menimbulkan permasalahan yang dikenal sebagai *agency problem* (konflik keagenan), yaitu adanya perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajemen. Konflik keagenan ini muncul pada perusahaan publik dengan konsep struktur kepemilikan yang lama, dimana pemiliki (berdasarkan kepemilikan saham) mengharapkan perusahaannya bisa tumbuh dalam jangka panjang, sedangkan manajemen dalam menjalankan tugasnya lebih berorientasi kepada jangka pendek sesuai dengan kontrak masa kerjanya, dan dapat menyalahgunakan wewenang untuk kepentingan pribadi yang dibebankan kepada perusahaan (Boby, 2013).

 Makna kedua, konsep *separation of ownership and control* terkait dengan struktur kepemilikan perusahaan publik. Konsep pertama lebih bersifat kepada asal mila teori pemisahan kepemilikan dan pengendalian dalam suatu perusahaan, maka dalam makna keuda ini lebih terkait dengan struktur kepemilikan perusahaan publik yang sudah modern dan bersifat kompleks. Terdapat dua pengertian fundamental terkait dengan kepemilikan perusahaan, yaitu  *ownership rights* (hak kepemilikan) dan *control rights* (hak kontrol). *Ownership rights* (hak kepemilikan) ini mengacu kepada besarnya kepemilikan suatu pihak terhadap perusahaan yang diukur dari jumlah uang atau modal yang telah diinvestasikan dalam perusahaan, yang dapat kita liat pada persentase kepemilikan. Atas dasar investasi ini, maka investor berhak mendapatkan *cash flow rights* (hak aliran kas) dalam bentuk dividen atas sahamnya. Pengertian *ownership rights* (hak kepemilikan) ini juga sering disebut sebagai *cash flow rights* (hak aliran kas). *Control rights* (hak kontrol) mengacu kepada kekuatan mengontrol perusahaan yang tercermin pada kekuatan suara dalam penentuan kebijakan strategis perusahaan dalam sebuah rapat umum pemegang saham (RUPS), sehingga *control rights* (hak kontrol) sering juga disebut sebagai *voting rights* (hak suara) (Boby, 2013).

 *Corporate Governance* merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan (*agency theory*), yang diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepad apara investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate Governance* berkaitan dengan keyakinan par ainvestor bahwa agent (manajer) akan memberikan keuntungan bagi mereka, keyakinan bahwa agent (manajer) tidak akan mencuri, menggelapkan bahkan menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana yang telah ditanamkan oleh investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para agent (manajer). Dengan kata lain, *corporate governance* diharapkan dapat berfungsi untuk menekan atau menurunkan biaya keagenan (*agency cost*) (Erlinda, 2015).

Lebih lanjut Emy Wahyu Kristanti mengemukakan bahwa Good Corporate Governance (GCG) merupakan sistem atau seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan demi tercapainya tujuan organisasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan 4 mekanisme GCG (Emy, 2016).

*Board of Commisioner*. Dewan Komisaris bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG. Selain itu Komite Nasional Kebijakan Governance menyatakan bahwa dewan komisaris terdiri dari komisaris yang tidak berasal dari pihak terafiliasi atau dikenal sebagai komisaris independen dan komisaris yang terafiliasi. Dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan akan meningkatkan efektivitas dalam mengawasi manajemen untuk mencegah terjadinya kecurangan dalam pembuatan laporan keuangan (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006:13).

*Audit Committe.* Berdasarkan Surat Edaran BEJ, SE-008/BEJ/12-2001 menyatakan bahwa keanggotaan komite audit terdiri dari sekurang-kurangnya tiga orang termasuk ketua komite audit. Anggota komite ini yang berasal dari komisaris hanya satu orang, anggota komite yang berasal dari komisaris tersebut merupakan komisaris independen perusahaan tercatat sekaligus menjadi ketua komite audit. Salah seorang anggota memiliki latar belakang dan kemampuan akuntansi dan atau keuangan (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006:15).

*Management. Management* dalam hal ini yaitu dewan direksi. Komite Nasional Kebijakan Governance menyatakan bahwa dewan direksi sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggungjawab mengelola perusahaan. Masing-masing anggota direksi dapat melaksanakan tugas dan mengambil keputusan sesuai dengan pembagian tugas dan wewenangnya. Jumlah anggota Direksi harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektifitas dalam pengambilan keputusan (Komite Nasional Kebijakan Governance , 2006:17).

*Shareholder. Shareholder* dalam penelitian ini merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh institusi lain. Institusi sebagai pemilik saham dianggap lebih mampu dalam mendeteksi kesalahan yang terjadi. Hal ini dikarenakan investor institusi lebih berpengalaman dibandingkan dengan investor individual. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku opportunistic manajer.

Setidaknya ada empat yang dijadikan ukuran sebagi *good corporate governance*, yaitu (1) komisaris independen, (2) Kepemilikan Institusioanl, (3) Kepemilikan Manajerial, dan (4) Komite Audit. Berikut adalah rumus dari keempat ukuran *good corporate governance* tersebut (Mochammad dan Ardi, 2013).

1. Komisaris Independen

$$\frac{Jumlah komisaris independen}{Jumlah total komisaris yang ada dalam susunan dewan komisaris}$$

1. Kepemilikan Institusional

$$\frac{Jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusional}{Jumlah saham yang beredar}$$

1. Kepemilikan manajerial

$$\frac{Jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen}{Jumlah saham yang beredar}$$

1. Komite Audit. Keanggotaan komite audit terdiri dari sekurang-kurangnya tiga orang termasuk ketua komite audit.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang berkaitan dengan *return* saham diteliti oleh beberapa penelitian, antara lain :

Ruspinondang Renata meneliti tentang pengaruh Likuditas, Profitabilitas, *Leverage* terhadap *Return* saham, dengan mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013. Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa tingkat Likuiditas dan Leverage tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham, namun Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham (Ruspinondang, 2015).

Gede Ulupui meneliti tentang pengaruh rasio Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap *return* saham, dengan mengambil sampel perusahaan sub sektor manufaktur yaitu pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI Periode 2009-2013. Sampel yang diambil sejumlah 13 perusahaan dari 21 perusahaan yang terdaftar pada sub sektor makanan dan minuman. Penelitian ini terdiri dari Asia Inti Sarana, Ades Alfindo Putra Setia, Aqua Golden Missipi, Davomas Abado Mayora Indah, Indofood Sukses Makmur, Ultra Jaya Milk, Sinar Mas Agro Resources and Technology, Sari Husada, Cahaya Kalbar, Delta Djakarta, *Fast Food* Indonesia *and* Tunas Baru Lampung. Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa Profitabilitas dan Likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham (Gede, 2012).

Oky Safitri meneliti tentang pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* terhadap *return* saham, dengan mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun periode 2009 – 2013. Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa secara parsial Profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *return on equity* (ROE), Likuiditas diukur dengan menggunakan rasio *current ratio* (CR), dan *leverage* diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DAR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Begitupun juga dengan hasil penelitian secara simultan ditemukan bahwa Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* saham (Oky, 2015).

Sri Rahayu meneliti tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap *Return Saham* dengan pengungkapan CSR dan GCG sebgai variabel moderasi. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Indonesia periode 2007 – 2009. Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa GCG dengan indikator kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara ROE dan *Return Saham* walaupun menunjukan pengaruh yang signifikan (Sri, 2010).

Emy Wahyu Kristanti meneliti tentang pengaruh *good corporate governance* sebagai pemoderasi hubungan Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2010-2014. Tehnik sampel yang digunakan yaitu tehnik sampel *purposive sampling*, kemudian hasil penelitian ini GCG sebagai variabel pemoderasi, tidak mampu memperlemah pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaaan (Emy, 2016).

 Ayu Mutiara dan Suhaidar meneliti tentang pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Return* Saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia peridode 2007-2011. Rasio-rasio yang diteliti dalam penelitian untuk mendukung varaibel bebas rasio keuangan yaitu antara lain *net profit margin*, *return on assets, debt to equity ratio, cash flow to total asset, current ratio,* dan *price earning ratio*. Sample yang digunakan dalam penelitian ini mengambil sejumlah 35 perusahaan manufaktur yang terdafat di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2008. Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa secara parsial leverage yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham namun likuiditas yang diprosikan oleh *current* asset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan secara simultan, leverage dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhdap *return* saham (Ayu dan Suhaidar, 2012).

Ni Putu Mila Suhandi meneliti tentang Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap *Return* Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2009-2013. Kebijkan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR), *leverage* diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) dan *Return on Equity* (ROE). Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan dipilih sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan. Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa secara parsial leverage berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, namun secara simultan leverage bersama kebijakan deviden, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham (Ni Putu, 2014).

Mochammad Ridwan dan Ardi Gunardi meneliti tentang Peran Mekanisme Corporate Governance sebagai Pemoderasi Praktik Earning Management terhadap Nilai Perusahaan. Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 111 perusahaan, namun dari 111 perusahaan hanya 103 perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh earnings management terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh peran mekanisme corporate governance menggunakan Moderated Regression Analysis. *Corporate* Governance dalam penelitian ini terdiri dari komisaris independe, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komite audit. Penelitian ini menghasilkan temuan bawa membuktikan bahwa earnings management berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial merupakan variabel pemoderasi pengaruh hubungan earnings management sedangkan komisaris independen dan komite audit bukan merupakan variabel moderasi (Mochammad dan Ardi, 2013).

Ayu Dika dan Mertha Sudiartha meneliti tentang pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan penilaian pasar terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2014. Sampel diseleksi dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dan diperoleh jumlah sampel sebanyak 35 perusahaan. Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa secara parsial profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhdap *return* saham, kemudian *leverage* yang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return*  saham, likuiditas yang diukur dengan menggunakan *current* ratio berpengaruh positif dan signifikan terhdap *return* saham, dan penilaian pasar yang diukur dengan *price earcning ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhdap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010 – 2014 (Ayu & Mertha, 2016).

Chandra Ferdinand Wijaya dan Hamfri Djajadikerta meneliti tentang Pengaruh Risiko Sistematis, Leverage, dan Likuiditas Terhadap *Return* Saham LQ-45 yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Penelitian ini menggunakan metode *random sampling* sebagai metode pemgambilan sampel. Risiko sistematis diproksikan oleh *stock beta coeffients*, *leverage* diproksikan dengan *debt to equity ratio*, dan likuiditas di proksikan dengan *current ratio.* Penelitian ini menghisalkan temuan bahwa baik secara parsial maupun simultan leverage dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham (Chandra & Hamfri, 2015).

Sebastian Uremadu meneliti tentang *The Impact of Capital Structure and Liquidity on Corporate Returns in Nigeria*. Dengan mengambil sampel peneltian dari perusahaan manufaktur periode 2002-2006, kemudian data penelitian diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa *capital structure* dan likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *returns* (Uremadu, 2012)*.*

Acheampong, Prince., Aglega, E., dan Shibu, A. K meneliti tentang *The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Manufacturing Sector.* Penelitian ini mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Ghan periode 2006-2010. Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham (Acheampong, Aglega, & Shibu, 2014)*.*

Öztür, H., dan Yılmaz, A. A meneliti tentan*g Leverage and Stock Returns: Evidence from Istanbul Stock Exchange*. Penelitian ini mengambil 183 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Turki periode 2003-2016. Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *return* saham (Öztür & Yılmaz, 2015).

Shammakhi, Hamid. R., dan Mehrabi, A meneliti tentang *Study The Effect of Liquidity of Stock on Stock Returns in The Companoes Listed in Tehran Stock Exchange.* Penelitian ini mengambil sampel sejumlah 89 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Tehran periode 2011-2015 dan menghasilkan temuan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham (Shammakhi & Mehrabi, 2016).

Samarakoon, Kumara, dan Gunarathne meneliti tentang *“Effect of Leverage on Profitability and Market Performance in The Manufacturing Sector of Srilanka: A Panel Regresion Analysis”.* Penelitian ini mengambil sampel dari 28 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Colombo perideo tahun 2008-2012. Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (Samarakoon, Kumara, & Gunarathne, 2014).

Matilda Anderson meneliti tentang *The Effect of Leverage on Stock Returns*. Penelitian ini mengambil populasi dari perusahaan swedia yang terdaftar di Bursa Efek Stockholm periode 10 tahun yaitu dari tahun 2006-2015. Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham (Anderson, 2016).

Ali-Gamrh, Bakr. A meneliti tentang *“The Moderating Effect of Governance on The Relationship Between Investment Opportunities, Leverage and Ownership Indentity with Fir Performance in the UEA”*. Penelitian ini mengambil sampel dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Abu Dhabi periode tahun 2008-2012 dengan total populasi sejumlah 501 perusahaan. Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa Corporate Governance mampu memoderasi hubungan antara Relationship Between Investment Opportunities, Leverage dan Ownership Indentity (Ali-Gamrh, 2015).

Al-Haddad, Waseem., Alzurqan, S. T., dan Al-Sufy, F. J meneliti tentang *“The Effect of Corporate Governance on the Performance of Jordanian Industrial Companies: An empirical study on Amman Stock Exchange”*. Penelitian ini mengambil populasi 96 perusahaan indsutrial yang terdaftar di Bursa Efek Amman, dan 44 perusahaan terpilih secara acak dalam penelitian kali ini. Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa GCG mampu memoderasi hubungan antara likuiditas dan ukuran perusahaan juga GCG mampu berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Al-Haddad, Alzurqan, & Al-Sufy, 2012).

Nopenda Wati Meneliti tentang *“Effect of Liquidity Ratio, Leverage, Activities and Profitability on Stock Return”*. Penelitian ini mengambil studi pada Saham LQ-45 yang dimana sejumlah 45 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) dan likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham (Nopenda, 2013).

 (Ashifa & Isrochman, 2016) Meneliti *tentang The Impact of DER, and CR Towards The Profitability of Companies Listed in LQ45 From 2009-2013. Debt to Equity Ratio* (DER) proksi bagi rasio *leverage, current ratio* (CR) proksi bagi rasio likuiditas.Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *current ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, kemudian DER dan CR berkontribusi sebesar 38% sebagai hasil koefesien determinasi.

 **Tabel 2.1**

**Penelitian Terdahulu**

Dilanjutkan

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **No** | **Penelitian Terdahulu** | **Hasil Penelitian** | **Persamaan** | **Perbedaan** |
| 1. | Ruspinondang Rhenata Ignatia Manurung “Analisis Pengaruh Likuiditas Profitabilitas, *Leverage*, dan Aktivitas Terhadap *Return* Saham” Studi Empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2013. (Ruspinondang, 2015)  | Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa secara parsial likuiditas, *leverage*, aktivitas tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham namun profitabilitas berpengaruh positif dan Signifikan. | 1. Variabel Terikat
2. Variabel Bebas Likuiditas dan *Leverage*
3. Objek penelitian
 | 1. Variabel bebas menambahkan Profitabilitas dan Aktivitas
2. Tidak menggunakan variabel moderasi
 |
| 2. | I Gede K.A Ulupui “Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap  *Return* Saham”. Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang  | Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa secara parsial likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif dan signfikan,  *leverage* berpengaruh positif namun tidak signifikan, dan aktivitas | 1. Variabel Terikat
2. Variabel Bebas Likuiditas dan *Leverage*
3. Objek Penelitian
 | 1. Objek Penelitian pada perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Variabel bebas menambahkan Profitabilitas
3. Tidak menggunakan variabel moderasi
 |
| **No** | **Penelitian Terdahulu** | **Hasil Penelitian** | **Persamaan** | **Perbedaan**Lanjutan Tabel 2.1Lanjutan Tabel 2.1 |
|  | terdaftar di BEI Periode 2007-2011. (I Gede, 2012)  | berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. |  |  |
| 3. | Okky Safitri “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* terhadap *Return* saham”. Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2013 (Oky, 2015) | Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa secara parsial maupun simultan Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* berpengaruh positif dan signifkan terhadap *Return* Saham. | 1. Variabel terikat
2. Variabel Bebas Likuiditas dan *Leverage*
3. Objek penelitian
 | 1. Variabel bebas menambahkan Profitabilitas
2. Tidak menggunakan variabel moderasi
 |
| 4. | Sri Rahayu “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap  *Return Saham* dengan Pengungkapan CSR dan GCG sebagai Variabel Moderasi”. Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di  | Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa GCG dengan kepemilikan manajerial sebagai ukurannya tidak mampu memoderasi ROE terhadap nilai perusahaan. | 1. Variabel moderasi
2. Objek Penelitian
3. Objek Penelitian
 | 1. Variabel bebas Kinerja Keuangan

Dilanjutkan1. Variabel terikat *Return Saham*
2. Menambahkan CSR sebagai variabel moderasi
 |
| **No** | **Penelitian Terdahulu** | **Hasil Penelitian** | **Persamaan** | **Perbedaan**Lanjutan Tabel 2.1 |
|  | BEI periode 2007-2009 (Sri, 2010).  |  |  |  |
| 5. | Emy Whayu Kristanti “Pengaruh Good Corporate Governance Sebagai Pemoderasi Hubungan Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan”. Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI periode 2010-2014 (Emy, 2016). | Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa GCG tidak mampu memoderasi pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan. | 1. Variabel moderasi
2. Objek Penelitian
3. Objek Penelitian
 | 1. Variabel bebas Manajemen Laba
2. Variabel terikat Nilai Perusahaan
 |
| 6. | Anis Sutriani “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas terhadap  *Return* Saham dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderasi pada Saham LQ-45” (Anis, 2014). | Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa profitabilitas dan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan likuiditas  | 1. Variabel bebas *leverage* dan likuiditas
2. Variabel terikat *return* saham
3. Objek Penelitian
 | 1. Variabel moderasi menggunakan nilai tukar

DilanjutkanDilanjutkan |
| **No** | **Penelitian Terdahulu**  | **Hasil Penelitian** | **Persamaan** | **Perbedaan**Lanjutan Tabel 2.1 |
| 7. | Ayu Mutiara dan Suhaidar “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Return* Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar DI BEI”. (Ayu dan Suhaidar, 2012) | Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa secara parsial *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham,likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan secara simultan, *leverage* dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhdap *return* saham. | 1. Variabel bebas terdapat *leverage* dan likuiditas
2. Variabel terikat *return* saham
3. Objek Penelitian
 | 1. Tidak menggunakan variabel moderasi
 |
| 8. | Ni Putu Mila Suhandi “Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap *Return* Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar  | Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa secara parsial leverage berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, namun secara simultan leverage bersama kebijakan deviden, dan  | 1. Variabel bebas menggunakan ukuran *Debt to Equty Ratio*
2. Variabel terikat
3. Objek Penelitian
 | 1. Tidak Menggunakan variabel moderasi

Dilanjutkan |
| **No** | **Penelitian Terdahulu**  | **Hasil Penelitian** | **Persamaan** | **Perbedaan**Lanjutan Tabel 2.1 |
|  | di BEI periode 2009-2013”. (Ni Putu, 2014) | profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan. |  |  |
| 9. | Mochamad Ridwan dan Ardi Gunardi “Peran Mekanisme Corporate Governance sebagai Pemoderasi Praktik Earning Management terhadap Nilai Perusahaan”. Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013 (Mochammad dan Ardi, 2013) | Penelitian ini menghasilkan temuan bawa membuktikan bahwa *earnings management* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial merupakan variabel pemoderasi pengaruh hubungan | 1. Variabel GCG sebagai variabel moderasi
2. Objek Penelitian
 | 1. Variabel bebas menggunakan *Earning Management*

Dilanjutkan1. Variabel terikat menggunakan Nilai Perusahaan
 |
| 10. | Ayu Parwati dan Mertha “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, dan Penilaian Pasar terhadap *Return* Saham”. Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode  | Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa secara parsial likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. | 1. Variabel bebas menggunakan *leverage* dan likuiditas
2. Variabel terikat menggunakan *Return* Saham
3. Objek Penelitian
 | 1. Menambahkan Profitabilitas dan Penilaian Pasar sebagai variabel bebas
 |
| **No** | **Penelitian Terdahulu**  | **Hasil Penelitian** | **Persamaan** | **Perbedaan**Lanjutan Tabel 2.1 |
|  | 2010-2014 (Ayu dan Mertha, 2016) |  |  |  |
| 11. | Chandra Ferdinand Wijaya dan Hamfri Djajadikerta “Pengaruh Risiko Sistematis, Leverage, dan Likuiditas Terhadap *Return* Saham LQ-45 yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia”. (Chandra dan Hamfri, 2015) | Penelitian ini menghisalkan temuan bahwa baik secara parsial maupun simultan *leverage* dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. | 1. Variabel bebas menggunakan *leverage* dan likuiditas
2. Variabel terikat menggunakan *Return* Saham
3. Objek Penelitian
 | Variabel Bebas ditambah dengan Risiko Sistematis  |
| 12. | Sebastian Ofumbia Uremadu *“The Impact of Capital Structure and Liquidity on Corporate Returns in Nigeria Evidence from Manufacturing Firms”.* | Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa *capital structure* dan likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return*s.  | 1. Variabel bebas likuiditas
2. Variabel terikat *returns*
3. Objek Penelitian
 | 1. Variabel bebas *capital structure*
 |
| 13. | Prince Acheampong, Evans Agalega,  | Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa  | 1. Variabel bebas *leverage*
 | Variabel bebas menggunakan *market size*DilanjutkanDilanjutkan |
| **No** | **Penelitian Terdahulu** | **Hasil Penelitian** | **Persamaan** | **Perbedaan**Lanjutan Tabel 2.1 |
|  | dan Albert Kwabena Shibu “*The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Manufacturing Sector”.* (Acheampong, Aglega, & Shibu, 2014) | *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. | Objek penelitian Dilanjutkan |  |
| 14 | Hakkı Öztürk & Ayşe Altıok Yılmaz *“Leverage and Stock Returns: Istanbul Stock Exchange”.* (Öztür & Yılmaz, 2015) | Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *return* saham. | 1. Variabel bebas *leverage*
2. Variabel terikat *return* saham
3. Objek Penelitian
 |  |
| 15. | Hamid Reza Shammakhi & Azita Mehrabi “*Study The Effect of Liquidity of Stock on Stock Returns in The Companoes*  | Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. | 1. Variabel bebas likuiditas
2. Variabel terikat *return* saham
3. Objek penelitian
 |  |
| **No** | **Penelitian Terdahulu** | **Hasil Penelitian** | **Persamaan** | **Perbedaan**Lanjutan Tabel 2.1 |
|  | *in Tehran Stock Exchange”.* (Shammakhi & Mehrabi, 2016) |  |  |  |
| 16. | Samarakoon, Kumara dan Gunarathe *“EffectLeverage on Profitability and Market Performance Manufacturing Sector of Srilanka: A Panel Regresion Analysis”* (Samarakoon, Kumara, & Gunarathne, 2014) | Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. | 1. Variabel bebas *leverage*

Objek Penelitian | Variabel terikat menggunakan profitabilitas |
| 17. | Matilda Anderson *“The Effect on Leverage on Stock Returns”.* (Anderson, 2016) | Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. | 1. Variabel bebas *leverage*
2. Objek Penelitian
 |  |
| 18. | Bakr Ali All-Gamrh *“The Moderating Effect of*  | Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa *Corporate*  | 1. Variabel moderasi menggunakan GCG
 | 1. Variabel bebas menambahkan *investment opportunities*

Dilanjutkan |
| **No** | **Penelitian Terdahulu** | **Hasil Penelitian** | **Persamaan** | **Perbedaan**Lanjutan Tabel 2.1 |
|  | *Governance on The Relationship Between Investment Opportunities, Leverage and Ownership Indentity with Fir Performance in the UEA”* (Ali-Gamrh, 2015)*.* | *Governance* mampu memoderasi hubungan antara *Relationship Between Investment Opportunities, Leverage* dan *Ownership Indentity*. | 1. Variabel bebas menggunakan *leverage*
 | 1. Variabel terikat *Ownership Identity*
 |
| 19. | Waseem Al- Haddad, Saleh Taher Alzurqan, Fares Jamil Al-Sufy *“The Effect of Corporate* | Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa GCG mampu memoderasi hubungan antara likuiditas dan | 1. Variabel bebas likuiditas
2. Variabel moderasi GCG
3. Objek Penelitian
 | Variabel terikat menggunakan ukuran perusahaan |
|  | *Governance on the Performance of Jordanian Industrial Companies: An empirical study on Amman Stock Exchange”* (Al-Haddad, Alzurqan, dan Al-Sufy, 2012) | ukuran perusahaan juga GCG mampu berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. |  |  |
| 20. | Nopenda Wati *“Effect of*  | Penelitian ini menghasilkan  | 1. Variabel bebas
 | Tidak menggunakan variabel moderasiDilanjutkan |
| **No** | **Penelitian Terdahulu** | **Hasil Penelitian** | **Persamaan** | **Perbedaan** |
|  | *Liquidity Ratio, Leverage, Activities and Profitability on Stock Return”.* (Nopenda, 2013) | temuan bahwa *leverage* dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. |  *leverage* dan likuiditas1. Variabel terikat *return* saham
 |  |
| 21. | Ashifa Arief Ulzanah dan Isrochman Murtaqi *“The Impact of EPS, DER, and CR Towards The Profitability of Companies Listed LQ45 2009-2013”.* (Ashifa & Isrochman, 2016) | Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa EPS, DER, dan CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. | 1. Variabel bebas *leverage* dan likuiditas
 | 1. Menambahkan EPS sebagai variabel bebas
2. Variabel terikat menggunakan profitabilitas
 |

##

Lanjutan Tabel 2.1

## Berdasarkan penelitian terdahulu yang dicantumkan sebagai referensi dalam peneliti ini, dapat disimpulkan bahwa keunggulan dari penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti ini yaitu dari jumlah sampel yang lebih banyak dari pada yang telah dilakukan sebelumnya dengan periode dari tahun 2013-2017, kemudian jarangnya yang menjadikan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi pengaruh *leverage* dan likuiditas terhadap *return* saham menjadi salah satu alasan kenapa penelitian menjadi menarik bagi peneliti untuk dijadikan sebagai variabel penelitian.

## 2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan model konseptual tetnang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting dan menyajikannya secara ringkas. Kerangka berpikir yang baik akan menjelaskan secara teoritis pertautan antar variabel yang akan diteliti, baik variabel bebas, terikat, ataupun variabel moderasi (Sugiyono, 2013:128).

### 2.3.**1 Pengaruh Leverage terhadap *Return* Saham**

Rasio *leverage* perusahaan merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana total ekuitas pemilik perusahaan dapat membiayai utang jangka panjang perusahaan, artinya sejauh total ekuitas pemilik perusahaan dapat membayar utang jangka panjang perusahaan jika sewaktu – waktu perusahaan tersebut dilikuidasi. Rasio Leverage yang baik dapat meningkatkan kepercayaan atas perusahaan tersebut dari calon investor maupun investor, dengan artian bahwa dalam jangka panjang perusahaan dapat memastikan akan menjamin hak-hak dari para investor yang sudah menanamkan dananya kedalam perusahaan.

Penelitian (Oky, 2015) menunjukan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikasn terhadap *return* saham. Penelitian (Anis, 2014) menunjukan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan. Penelitian (Ayu dan Suhaidar, 2012) menunjukan bahwa *leverage* bepengaruh positif dan signifikan. Penelitian (Chandra & Hamfri, 2015) menunjukan bahwa *leverage* berpengaruh secara positif dan signifikan. Penelitian (Öztür & Yılmaz, 2015) menunjukan bahwa *leverage* berpengaruh secara positif dan signifikan.

### 2.3.2 Pengaruh Likuiditas terhadap *Return* Saham

Rasio Likuiditas perusahaan merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva lancar perusahaan dapat membayar hutang–hutang lancar perusahaan saat jatuh tempo, karena tidak jarang perusahaan tidak dapat membayar hutang jangka pendek mereka saat jatuh tempo karena memang perusahaan tidak memiliki cukup dana untuk membayar ataupun perusahaan kekurangan dana tunai untuk membayarnya dan membutuhkan waktu tertentu untuk mencairkan dana tersebut. Rasio likuiditas ini juga dapat memastikan kepada para investor bahwa perusahaan berjalan lancar dengan terpenuhinya hutang jangka pendek yang sudah jatuh tempo, kemudian dapat meningkatkan kepercayaan atas perusahaan tersebut.

Penelitian (Gede, 2012) menunjukan bahwa secara parsial likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian (Oky, 2015) menunjukan bahwasecara parsial likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian (Ayu & Gede, 2016) menunjukan bahwa likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian (Chandra & Hamfri, 2015) menunjukan bahwa likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian (Uremadu, 2012) menunjukan bahwa likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian (Shammakhi & Mehrabi, 2016) menunjukan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian (Nopenda, 2013) menunjukan bahwa likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham.

### 2.3.3 Pengaruh *Leverage* dan Likuiditas terhadap *Return* Saham

Rasio *leverage* perusahaan yang tinggi berarti perusahaan tersebut mempunyai kesempatan mendapatkan laba lebih besar namun berdampak timbulnya risiko yang lebih besar pula, sebaliknya bila rasio *leverage* rendah menandakan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba lebih kecil namun dengan risiko yang kecil pula. Rasio Likuiditas yang tinggi menandakan perusahaan mempunyai kemampuan dalam memenuhi kewajiban utang jangka pendek yang sudah jatuh tempo menggunakan aktiva lancar yang tersedia, sebaliknya jika rasio likuiditas rendah maka perusahaan pun tidak dapat memenuhi hutang jangka pendeknya yang sudah jatuh tempo.

Penelitian (Ayu dan Suhaidar, 2012) menunjukan bahwa secara Penelitian (Oky, 2015) menunjukan bahwa secara simultan *leverage* dan likuiditas yang ditambah dengan variabel profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap simultan *leverage* dan likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian (Chandra & Hamfri, 2015) menunjukan bahwa secara simultan *leverage* dan likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham.

### *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi Pengaruh *Leverage* terhadap *Return* Saham

*Leverage* rasio perusahaan yang mengukur bagaimana perusahaan tersebut dapat membayar utang jangka panjang perusahaan dengan aktiva tetap yang dimiliki perusahaan, dimana diharapkan saat perusahaan tersebut terjadi likuidasi dapat membayar utang – utang tersebut dan tidak menimbulkan masalah yang berlanjut. Rasio ini mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori extreme leverage (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Karena itulah sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang (Irfan, 2015).

### *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi Pengaruh Likuiditas terhadap *Return* Saham

Likuiditas menjadi cerminan dari perusahaan dalam mengukur kemampuan keuangan dari perusahaan tersebut terlebih likuiditas mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dalam jangka pendek yang sudah jatuh tempo. Semakin besar kewajiban jangka pendek perusahaan dapat menunjukan semakin terpenuhinya kebutuhan operasional perusahaan untuk menjaga kelangsungan perusahaan itu sendiri (Chandra & Hamfri, 2015). Hal itu dapat menjadi faktor untuk menaikan kepercayaan kepada para pemegang saham perusahaan tersebut, dan nantinya akan berdampak pada stabilnya *return* saham yang diterima perusahaan. Dengan diterapakannya praktek *Good Corporate Governance* pada perusahaan tersebut dapat memberikan dampak yang lebih baik lagi bagi perusahaan likuiditas terhadap *return* saham tersebut.

Penelitian (Mochammad dan Ardi, 2013) dengan gcg sebagai variabel moderasi yang diproksikan oleh kepemilikan institusional, kepemilikan maanerjerial merupakan variabel pemoderasi pengaruh hubungan *earnings* *management* sedangkan komisaris independen dan komite audit bukan merupakan variabel moderasi.

Seluruh penjelasan diatas memberikan suatu pemikiran bahwa beberapa rasio keuangan dipekirakan dapat mempengaruhi *Return Saham*. Untuk lebih jelasnya dapat dirumuskan paradigma penelitian sebagai berikut:

*Leverage*

Likuiditas

*Good Corporate Governance*

*Return* Saham

(Oky, 2015), (Anis, 2014), (Ayu & Suhaidar, 2012), (Chandra & Hamfri, 2015), (Öztür & Yılmaz, 2015), (Nopenda, 2013)

Oky, 2015), (Ayu & Suhaidar, 2012), (Chandra & Hamfri, 2015),

Oky, 2015), (Ayu & Suhaidar, 2012), (Chandra & Hamfri, 2015),

 (I Gede, 2012), (Oky, 2015), (Ayu & Gede, 2016), (Chamdra & Hamfri, 2015), (Uremadu, 2012), (Shammakhi & Mehrabi, 2016), (Nopenda, 2013)

(Mochammad dan Ardi, 2013)

**Gambar 2. 1**

**Paradigma Penelitian**

## 2.4 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2013:99) hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.

Berdasarkan kerangka pemikiran dan rumusan masalah, maka hipotesis peneliatan ini sebagai berikut:

1. Simultan

*Leverage* dan Likuiditas berpengaruh terhadap *Return* saham.

1. Secara parsial
2. *Leverage* berpengaruh terhadap *Return* saham.
3. Likuiditas berpengaruh terhadap *Return* saham.
4. GCG mampu memoderasi pengaruh *Leverage* terhadap *Return* Saham.
5. GCG mampu memoderasi pengaruh *Leverage* terhadap *Return* Saham.