

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

A. Grand Teory

1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence pada tahun 1973, beliau mengatakan bahwa dengan memberi isyarat, pemilik informasi berusaha memberikan informasi yang dapat digunakan oleh penerima informasi. Teori ini mempunyai dua sisi, pertama manajemen bertindak sebagai pemberi sinyal dan kedua investor bertindak sebagai penerima sinyal. Teori ini menerangkan bahwa dengan memberikan isyarat atau sinyal, manajemen telah berusaha memberikan informasi yang relevan dan dapat digunakan oleh investor untuk menyesuaikan keputusan mereka sesuai dengan pemahaman mereka tentang sinyal (Gunawan, 2021).

Asumsi dari *Signaling Theory* adalah para manajer perusahaan memiliki informasi yang lebih akurat mengenai perusahaan yang tidak diketahui oleh pihak luar (investor). Hal ini akan mengakibatkan suatu asimetri informasi antara pihak-pihak yang berkepentingan (Palma *et.al* 2020). Teori ini mempunyai dua sisi, pertama manajemen berperan sebagai pemberi sinyal dan kedua investor berperan sebagai penerima sinyal. Sinyal yang diberikan dapat berupa pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan (Azizah dan Purwasih, 2023).

Teori sinyal ini menyatakan bahwa leverage keuangan yang lebih rendah memberikan sinyal terhadap kinerja keuangan karena investor memandang bahwa

jika sebuah perusahaan memiliki likuiditas yang baik, maka akan memberikan sinyal positif terhadap kinerja keuangan perusahaan tersebut (Mamaro dan Legotlo 2021)

2. Teori Agensi (*Agency Teory*)

Teori keagenan muncul karena adanya konflik kepentingan antara prinsipal dan agen yang dapat mempengaruhi kualitas laba yang dilaporkan suatu perusahaan (Purwasih, 2020). Tujuan pemilik badan usaha adalah mempekerjakan seorang profesional atau agen untuk melaksanakan tugas administrasi usaha guna meningkatkan keuntungan usaha. Apabila laba perusahaan terus meningkat maka secara tidak langsung akan meningkatkan ukuran perusahaan. Dengan nilai total yang tinggi menarik investor asing untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut atau membeli saham perusahaan tersebut sehingga meningkatkan return saham tersebut. prinsip utama dari teori keagenan adalah adanya hubungan kerja antara agent yang menerima wewenang dari principal yang memberi wewenang. Pemegang saham menyerahkan tanggungjawab kepada pihak manajemen untuk menjalankan dan mengelola perusahaan sebaik mungkin sehingga tujuan daripada perusahaan tersebut tercapai. Dalam hal tersebut, sering terjadi konflik keagenan antara principal dan agent (Erica dan Wijaya, 2022).

B. Landasan Teori

1. Return Saham

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari sebuah investasi. Return dapat berupa return realisasi (*realized return*) yaitu return yang telah terjadi atau return

ekspektasi (*expected return*) yaitu return yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang (Syafii, 2021). Return didefinisikan sebagai arus kas riil yang diperoleh investor sebagai hasil menginvestasikan uangnya dalam suatu periode dan melaksanakan proyek tertentu (AlZou'bi, *et.al* 2020)

Return saham merupakan faktor krusial yang dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pengembalian saham mencerminkan penilaian kolektif investor terhadap pengembalian dan prospek saham perusahaan saat ini (Kipngetich, *et.al* 2021)

Return saham adalah komponen utama dari perkembangan pasar keuangan. Kinerja efektif pasar saham mempercepat perkembangan pasar keuangan, mempengaruhi pengembalian saham. Harga saham, kapitalisasi pasar saham, saham omset, indeks pasar saham, dll., mengukur kinerja pasar saham yang mempengaruhi risiko dan saham kembali (Shrestha dan Lamichhane 2022)

Jika dilihat dari buku dan sumber lainnya seperti "Investments" by Zvi Bodie, Alex Kane, Alan J. Marcus: Return saham adalah pengembalian atau keuntungan yang diperoleh dari investasi dalam saham suatu perusahaan. Return saham dapat dihitung berdasarkan perbedaan antara harga pembelian dan penjualan saham serta dividen yang diterima dari kepemilikan saham.

Dengan rasio perhitungan berikut ini:

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

Rit = Return saham

Pit = Harga saham i pada periode t

Pit-1 = Harga saham i pada periode t sebelumnya

2. Arus Kas

Menurut PSAK No. 2, arus kas adalah arus kas masuk dan arus kas keluar atau setara kas. Kas terdiri dari saldo (*cash on hand*) dan rekening giro. Setara kas (*cash equivalent*) adalah investasi yang sifatnya sangat likuid, berjangka pendek (umurnya kurang dari satu tahun) dan yang dengan cepat dapat dijadikan kas dengan jumlah tertentu tanpa menghadapi risiko perubahan nilai yang signifikan. Setara kas dimiliki untuk memenuhi komitmen jangka pendek, bukan untuk investasi atau tujuan lain.

Kas merupakan aktiva perusahaan yang paling lancar, karena kas paling sering digunakan untuk transaksi-transaksi dalam perusahaan. Semua transaksi yang terjadi dalam perusahaan baik langsung maupun tidak langsung selalu berhubungan dengan kas (Oktafia *et.al*, 2021). Arus kas yakni laporan yang memberi informasi berkaitan dengan pemasukan dan pengeluaran perusahaan dalam kurun waktu tertentu yang mana jika arus kas yang diterima lebih tinggi dibandingkan arus kas yang dikeluarkan sehingga hal tersebut akan memperlihatkan arus kas positif (Rahayu *et.al.*, 2021). Arus kas memberitahukan informasi akurat mengenai pemasukan dan pengeluaran kas terhadap pihak-pihak yang memerlukan informasi agar para pihak-pihak yang memerlukan informasi itu dapat mengetahui kesanggupan perusahaan untuk membayar kewajibannya (Owolabi. 2022). Pihak-pihak yang membutuhkan informasi arus kas salah satunya ialah investor yang mana para investor memerlukan informasi arus kas untuk menganalisis kesanggupan perusahaan dalam memperoleh return saham sehingga investor dapat menyimpulkan dan dapat juga

berinvestasi di perusahaan tersebut. Arus kas pada suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu memiliki kaitan yang erat terhadap return saham (Stefanie dan Setiawati, 2019). Pertumbuhan arus kas (CFG) merupakan ukuran yang lebih baik tentang bagaimana perusahaan menciptakan nilai (Jansen 2021). Terdapat empat sumber kas dalam perusahaan. Sumber-sumber tersebut meliputi (1) arus kas, yang merupakan jumlah laba bersih dan biaya penyusutan, dikurangi pajak; (2) kepemilikan kas, yang merupakan akumulasi arus kas; (3) hasil kas dari utang, simpanan kas dari penerbitan obligasi; dan (4) hasil kas dari ekuitas, simpanan kas dari penerbitan saham.(Abraham *et.al.* 2023).

Laporan arus kas menunjukkan perubahan kas dan kas untuk operasi, investasi, dan dana yang sangat likuid yang telah dilakukan oleh organisasi dalam hal kenaikan dan penurunan serta mengetahui penyebabnya. Ini adalah laporan keuangan yang menggambarkan kinerja perusahaan dalam hal arus kas masuk dari kegiatan operasi, investasi, dan pembiayaan dan dari arus keluar, yang merupakan pembayaran untuk kegiatan operasi, investasi, dan pembiayaan, seperti dividen tunai dan pajak (Alsharif, *et.al* 2020). Berikut rasio arus kas:

$$\text{TAK} = \text{AKO} + \text{Arus Kas. investasi} + \text{Arus Kas. Pendanaan}$$

Keterangan:

TAK = Total Arus Kas

AKO = Arus Kas Operasi

3. Kinerja Keuangan

kinerja keuangan merupakan sebuah usaha yang sudah dilakukan perusahaan dalam mengukur tingkat keberhasilannya dengan cara menghasilkan keuntungan/profit agar investor dapat melihat potensi perusahaan secara efisien dan efektif kearah yang baik dengan memaksimalkan sumber daya yang dimiliki (Lazuardy *et.al*, 2021). Kinerja keuangan sangat mempengaruhi harga saham, karena jika harga saham meningkat akan mempengaruhi tingkat return saham kepada para investor. Sebaliknya kinerja keuangan memburuk maka dapat mempengaruhi harga saham serta tingkat pengembalian yang diberikan pada investor (Firda *et.al*, 2019).

Kinerja keuangan perusahaan mengacu pada lingkungan seberapa baik perusahaan menggunakan sumber dayanya. Dengan mengukur kinerja keuangan, ini mencerminkan hasil kebijakan dan operasi perusahaan dalam hal moneter. Hasil ini dikomunikasikan melalui pengembalian aset perusahaan, pengembalian ekuitas (Mohammad, *et.al* 2019)

Kinerja keuangan suatu perusahaan selama periode waktu tertentu dapat dilihat sebagai indikator luas dari kesehatan keuangannya secara keseluruhan. Kinerja keuangannya menunjukkan seberapa baik perusahaan menghasilkan uang dan menggunakan sumber dayanya untuk memenuhi kebutuhan investor dan pemangku kepentingan lainnya (Arhinful dan Radmehr 2023)

Pencapaian yang dicapai perusahaan dalam jangka waktu tertentu disebut kinerja keuangan. Kinerja keuangan memiliki keunggulan karena dapat berfungsi sebagai pemberi informasi yang ada dalam laporan keuangan secara terperinci dan kompleks. (Aini dan Triyono, 2024).

Kinerja keuangan dapat digunakan sebagai ukuran untuk mengendalikan pertumbuhan dan perkembangan organisasi. Kinerja suatu organisasi mengungkapkan

tingkat perbaikan yang dilakukan oleh suatu perusahaan atau perusahaan dalam jangka waktu tertentu yaitu, kinerja keuangan berfungsi sebagai instrumen yang mengukur keberhasilan suatu perusahaan. Kinerja keuangan sering digunakan sebagai patokan bagi investor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan atau perusahaan yang sangat penting bagi investor, pemangku kepentingan, dan ekonomi pada umumnya (Owolabi, 2022)

Salah satu indikator pengukuran kinerja keuangan yang sering digunakan adalah profitabilitas perusahaan. Alat ukur profitabilitas perusahaan yang sering digunakan adalah *Return On Assets* (ROA), dan *Return On Equity* (ROE). ROA menggambarkan pembagian antara keuntungan bersih dan aset (aktiva/ harta) total, dinyatakan dalam persentase. ROA menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan dengan imbal hasil saham hanya selama periode ekonomi sebelum resesi. *Return On Assets* (ROA) dan ROE memiliki hubungan yang signifikan dengan return saham (Malchev 2023). ROE menggambarkan rasio keuntungan bersih sesudah pajak terhadap modal sendiri, yang mengukur tingkat hasil pengembalian dari modal pemegang saham (modal sendiri) diinvestasikan ke dalam perusahaan. Semakin tinggi nilai persentase ROE menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik, karena berarti bisnis itu memberikan pengembalian hasil yang menguntungkan bagi pemilik modal yang menginvestasikan modal mereka ke dalam perusahaan. Berikut ini rasio dari kinerja keuangan.

a. Rasio Likuiditas

Rasio Likuiditas atau *Liquidity Ratio* merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur nilai investasi yang dikumpulkan dalam suatu perusahaan. Suatu perusahaan dapat dikatakan

sehat apabila utang yang dimilikinya tidak terlalu tinggi dibandingkan dengan ekuitasnya (Sidarta, *et.al* 2021). Dengan menganalisis rasio ini, investor dapat mengukurnya dengan *Current Ratio*. Berikut adalah rasio perhitungannya:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{liabilitas jangka pendek}}$$

b. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas dapat dilihat dari TATO (*Total Asset Turn Over*). Yang dapat menentukan kemampuan perusahaan dalam mengelola seluruh asetnya. Dengan menggunakan rasio ini, pihak eksternal perusahaan yaitu investor dapat mengetahui kinerja asset perusahaan dalam aktivitas tertentu (Sidarta, Lating, and Syarifudin 2021). Berikut rumus dari *Total Asset Turn Over* (TATO) :

c. Rasio Solvabilitas

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rasio solvabilitas atau solvability ratio merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur nilai aset perusahaan dibandingkan dengan besar kecilnya kewajiban yang ada. Suatu perusahaan dapat dikatakan sehat apabila mampu mendistribusikan asset sekaligus membayar kewajibannya (Sidarta, Lating, and Syarifudin 2021). Berikut rumus dari *Debt To Asset Ratio* (DAR) :

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aktiva}}$$

d. Rasio Profitabilitas:

Rasio profitabilitas merupakan rasio keuntungan suatu perusahaan yang dapat diukur dengan beberapa metric antara lain margin kotor, margin laba operasi, laba atas modal yang diinvestasikan, laba bersih, dan laba atas modal. Hal ini berguna untuk mengetahui berapa banyak keuntungan yang dapat dihasilkan suatu perusahaan sehubungan dengan perputaran biaya operasional, asset neraca dan pemegang saham untuk periode tertentu (Sidarta, *et.al* 2021)

Return On Equity merupakan kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi orang yang membeli sahamnya. Semakin tinggi rasio ROE, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut, hal ini tentunya membuat daya tarik bagi investor untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut. Oleh Karena itu, hampir semua investor pasti menggunakan *Return On Equity* sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan di dalam investasi saham . Berikut rumus dari *Return On Equity* (ROE).

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

4. Struktur Modal

Struktur modal merupakan sektor yang terpenting dalam perbankan karena dengan terkendalinya struktur modal dapat mengendalikan kerugian bisnis secara langsung (yani, dan Zulinda, 2020). Pada penelitian yang lain struktur modal dapat diartikan suatu struktur

keuangan yang dapat mencerminkan kebijakan manajemen dari perusahaan dalam mendanai aktivitya, baik itu aktiva lancar maupun aktiva tidak lancar. Teori yang digunakan dalam struktur modal adalah model *Trade Off*. Disebut model *Trade Off* karena struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan penggunaan hutang melalui biaya financial distress dan agency problem. (Amri dan Ramdani, 2020). Teori *trade-off* struktur modal menyatakan bahwa struktur modal yang optimal dapat dicapai jika manfaat pembiayaan utang sama dengan biaya terkait utang (Mohammad, Bujang, and Hakim 2019).

Struktur modal merupakan topik penting yang dibahas dalam literatur keuangan dan akuntansi terutama karena kurangnya kejelasan dalam konstruksi struktur modal secara proporsional dengan berbagai lembaga karena lingkungan ekonomi, politik, dan kondisi legislatif yang berbeda dari berbagai perusahaan global di satu sisi, serta adanya keragaman di antara sektor ekonomi di sisi lain (AlZou'bi, Bashatweh, and Khader 2020)

Struktur modal menjadi salah satu topik yang menarik, bagaimana komposisi modal yang tepat bagi perusahaan, dan apa saja yang mempengaruhi keputusan struktur modal sebuah perusahaan (Yanuar *et.al*, 2022). *capital structure* (struktur modal) merupakan gambaran perbandingan atau alat penilaian yang menunjukkan seberapa besar modal atas usaha yang dijalankan perusahaan dibiayai oleh utang jangka panjangnya dalam mendanai perusahaannya (Jennifer, dan Effendi, 2022).

Struktur modal yang optimal sebagai kompromi antara keuntungan hutang dalam hal keuntungan pajak perusahaan, dan biaya hutang dalam hal kesulitan keuangan yang disebabkan oleh risiko kebangkrutan (Kuč and Kaličanin 2021)

Manajemen keuangan mendefinisikan struktur modal sebagai komposisi modal jangka panjang (lebih dari satu tahun), baik yang bersumber dari dana internal maupun dana eksternal yang digunakan untuk membiayai kegiatan inti perusahaan. Struktur modal ini dapat digambarkan dengan rasio leverage atau nilai rasio utang terhadap ekuitas, rasio leverage neraca, atau rasio leverage terhadap total neraca. Rasio utang juga sering digambarkan sebagai rasio asset keuangan yang membandingkan total neraca terhadap ekuitas. Peningkatan *leverage* keuangan menunjukkan bahwa sebagian besar asset perusahaan dibiayai melalui penggunaan hutang.

$$\text{DER} = \frac{\text{total liabilitas}}{\text{ekuitas}}$$

5. Ukuran Perusahaan

Menurut Purwasih (2020) ukuran perusahaan dibagi menjadi perusahaan kecil dan besar, dimana perusahaan yang besar memiliki sistem manajemen yang lebih kompleks dan memiliki laba yang lebih tinggi pula. Sehingga dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan adalah total asset yang akan menunjukkan kondisi perusahaan, jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen akan lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang ada di perusahaan untuk kegiatan operasional lainnya.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor utama yang mempengaruhi pembayaran dividen perusahaan. Ukuran perusahaan terkait dengan profitabilitas dan asset perusahaan, karena perusahaan yang lebih besar dan lebih menguntungkan lebih cenderung membayar dividen (Mazengo and Mwaifyusi . 2021).

Ukuran perusahaan dalam mempengaruhi kinerja keuangan telah menjadi subjek yang menarik dalam penelitian tata kelola perusahaan. Perusahaan yang lebih besar sering menghadapi tantangan unik terkait dengan kompleksitas organisasi, struktur birokrasi, dan proses pengambilan keputusan yang lebih lambat (Arifaj *et al.* 2023). Mengenai ukuran perusahaan semakin besar perusahaan, semakin mudah untuk mengumpulkan dana dari pihak ketiga dengan jumlah yang cukup besar, dan semakin menarik bagi investor untuk berinvestasi di dalamnya (Ratios and Size 2023)

"Business Economics" by Andrew Gillespie: Ukuran perusahaan merupakan indikator penting dalam menganalisis struktur industri dan kinerja perusahaan. Faktor-faktor seperti skala operasi, pasar yang dilayani, dan kompleksitas organisasi menjadi bagian dari ukuran perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan dapat dipahami sebagai parameter yang mencakup berbagai aspek seperti total aset, jumlah karyawan, omset penjualan, dan kompleksitas struktur organisasi. Ukuran perusahaan memberikan gambaran tentang skala operasi, pangsa pasar, dan kinerja perusahaan secara keseluruhan, yang dapat memengaruhi strategi bisnis dan keputusan manajerial." Berikut rasio perhitungannya:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \times \text{Total Asset}$$

\ln = Logaritma natural

$$\text{Total Asset} = \text{Total Kewajiban} + \text{Total Ekuitas Pemegang Saham}$$

C. Penelitian Terdahulu

Judul, Penulis, Tahun	Variabel	Hasil
--------------------------	----------	-------

<p>Pengaruh Perubahan Arus Kas Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19 (Studi Pada Sektor Transportasi dan Logistik Yang Terdaftar Di BEI Periode 2017-2020) (Yanuar, Saleh. 2022)</p>	<p>Variable Independen: Pengaruh Perubahan Arus Kas Dan Profitabilitas</p> <p>Variable Dependen : Return Saham Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19</p>	<p>1. Secara simultani arusikasi operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, return on assets, return onaequity, serta earning per share memiliki pengaruh terhadap return saham.</p> <p>2. Secara parsial arus kas investasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham, sedangkan returnIon equity memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.</p>
<p>Dampak Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham (Akadiati, Sari. 2020)</p>	<p>Variable Independen: Dampak Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi</p> <p>Variable Dependen: Return Saham</p>	<p>hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka kesimpulan yang didapat adalah Arus Kas Operasi tidak cukup berpengaruh terhadap Return Saham Secara Parsial. Begitu pun Laba Akuntansi juga tidak cukup bisa mempengaruhi naik turunnya return saham. Dengan demikian pula dalam penelitian ini menunjukkan Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Tidak Berpengaruh secara simultan terhadap Return Saham pada</p>

		Perusahaan LQ – 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2018.
Analisis Pengaruh Arus Kas Operasi Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada Masa Pandemi COVID-19 (Oktafian, et.al. 2023)	<p>Variable Independen: Analisis Pengaruh Arus Kas Operasi Dan Laba Akuntansi</p> <p>Variable Dependen: Return Saham</p>	return saham dipengaruhi oleh arus kas operasi secara positif dan signifikan namun tidak dengan laba akuntansi. Adapun secara bersama-sama, arus kas operasi dan laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap return saham
Pengaruh Arus Kas Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham (Maulana, et.al)	<p>Variable Independen: Pengaruh Arus Kas Dan Laba Akuntansi</p> <p>Variable Dependen: Return Saham</p>	Penelitian ini menghasilkan beberapa simpulan sebagai berikut: Variabel Arus kas berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap variabel return saham. Variabel laba akuntansi berpengaruh positif secara signifikan terhadap variabel return saham. Secara simultan, variabel Arus Kas dan Laba Akuntansi secara simultan memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap Return Saham.

<p>Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terbuka Terhadap Return Saham Pada Masa Pandemi Covid-19 (Pada Perusahaan yang Tercatat di BEI Tahun 2020) (Sidarta, et.al. 2021)</p>	<p>Variable Independen: Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terbuka</p> <p>Variabel Dependen: Return Saham</p>	<p>1. Dari hasil pengolahan data terlihat bahwa <i>Current Ratio</i> secara parsial atau satu kali berpengaruh terhadap perubahan return saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020.</p> <p>2. Dari hasil pengolahan data dapat terlihat bahwa <i>Debt to Ratio</i> berpengaruh secara parsial atau satu kali terhadap perubahan return saham emiten di Indonesia tahun 2020.</p> <p>3. Dari hasil pengolahan data yang diterapkan dapat diketahui bahwa <i>Current Ratio</i>, <i>Debt to Ratio</i> dan <i>Return on Capital</i> secara simultan atau bersama-sama mempengaruhi perubahan return saham perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2020.</p>
<p>Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2009-2018 (Ainiyah, et.al. 2021)</p>	<p>Variable Independen: Pengaruh Kinerja Keuangan</p> <p>Variable Dependen: Return Saham</p>	<p>1. Nilai Return On Asset (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap return saham perusahaan rokok yang terdaftar di BEI selama tahun 2009-2018.</p> <p>2. Nilai Return On Equity (ROE) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham perusahaan rokok yang terdaftar di BEI selama tahun 2009-2018. Setiap kenaikan</p>

		<p>nilai Return On Equity (ROE) akan diikuti dengan penurunan return saham.</p> <p>3. Besar pengaruh dari nilai Return On Asset (ROA) dan Return On Equity (ROE) terhadap return saham perusahaan rokok adalah sebesar 16,91%, sedangkan sisanya sebesar 83,09% dipengaruhi oleh variabel lain.</p>
<p>Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk (SYAFII. 2021)</p>	<p>variabel Independen: Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan</p> <p>Variabel Dependen: Return Saham</p>	<p>hasil uji parsial yang menunjukkan nilai thitung lebih kecil dari nilai ttabel dan nilai signifikan lebih besar dari nilai alfa. Price earning ratio berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap return saham PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji parsial yang menunjukkan nilai thitung lebih kecil dari nilai ttabel dan nilai signifikan lebih besar dari nilai alfa. Return on investment berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap return saham PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji parsial yang menunjukkan nilai thitung lebih kecil dari nilai ttabel dan nilai signifikan lebih besar dari nilai alfa. Return on equity berpengaruh</p>

		positif tapi tidak signifikan terhadap return saham PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji parsial yang menunjukkan nilai thitung lebih kecil dari nilai ttabel dan nilai signifikan lebih besar dari nilai alfa. Earning per share, debt to equity ratio, price earning ratio, return on investment, dan return on equity secara simultan berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap return saham PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk.
Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Sektor Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Puspitasari. 2021)	Variable Independen: Pengaruh Kinerja Keuangan Variable Dependen: Return Saham	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel DER, NPM dan ROE memiliki pengaruh terhadap return saham, sedangkan EPS tidak memiliki pengaruh terhadap return saham. Secara bersama-sama, DER, EPS, NPM dan ROE memiliki pengaruh terhadap return saham, atau dengan perkataan lain bahwa DER, EPS, NPM dan ROE layak dimasukkan ke dalam model analisis pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham.
Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, Dan	Variable Independen: Pengaruh	Hasil penelitian uji secara parsial bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap

<p>Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei (Studi Pada Perusahaan Lq45 Tahun 2016-2018) (Lumantow. 2022)</p>	<p>Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, Dan Profitabilitas Variable Dependen: Return Saham</p>	<p>return saham, struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap return saham, dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Uji secara simultan struktur modal, struktur kepemilikan, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap return saham.</p>
<p>Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham Melalui Manajemen Risiko dan Total Efisiensi Manajemen (Annisa, et.al. 2022)</p>	<p>Variable Independen : Pengaruh Struktur Modal Variable Dependen : Return Saham</p>	<p>Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Return Saham hanya mampu dipengaruhi secara signifikan oleh Total Efisiensi Manajemen. Struktur Modal tidak mampu mempengaruhi secara signifikan terhadap Manajemen Risiko, tetapi mampu mempengaruhi secara signifikan terhadap Total Efisiensi Manajemen. Variabel intervening Manajemen Risiko dan Total Efisiensi Manajemen keduanya tidak mampu memediasi hubungan antara Struktur Modal dan Return Saham</p>
<p>Tingkat Kesehatan Bank Dan Struktur Modal Terhadap Return Saham</p>	<p>Variabel Independen: Tingkat Kesehatan Bank Dan</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa indikator kesehatan bank, yaitu risk profile, earning, dan modal serta struktur modal (leverage) memiliki pengaruh</p>

<p>(Yani, Santosa. 2020)</p>	<p>Struktur Modal</p> <p>Variable</p> <p>Dependen:</p> <p>Return Saham</p>	<p>terhadap return saham. Selain itu, indikator good corporate governance sebagai salah satu indikator kesehatan bank tidak berpengaruh terhadap return saham. Tingkat kesehatan bank perlu mendapat perhatian dari pihak manajemen sebagai tanggung jawabnya dalam mengelola perusahaan dalam rangka memperoleh return saham yang tinggi. Semakin baik tingkat kesehatan bank, maka return saham juga akan meningkat</p>
<p>Pengaruh Struktur Modal dan Kemampuan Terhadap Return Saham Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2015 (Wibowo dan Mekaniwati. 2020)</p>	<p>Variable</p> <p>Independen:</p> <p>Pengaruh Struktur Modal dan Kemampuan</p> <p>Variable</p> <p>Dependen:</p> <p>Return Saham</p>	<p>Hasil penelitian ini adalah :</p> <p>(1) ada pengaruh positif dan signifikan antara DER terhadap return saham.</p> <p>(2) ada pengaruh positif dan signifikan antaran NPM terhadap return saham. Kontribusi bagi calon investor, penelitian ini diharapkan menambah pengetahuan bagi para investor atas informasi keuangan perusahaan khususnya dalam sector properti dan real estate. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan dapat memberikan kontribusi yang baik terhadap pembahasan mengenai analisa keuangan</p>

		khususnya yang terkait dengan DER, NPM dan Return Saham
Pengaruh Nilai Tukar, Kebijakan Deviden Dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (Andi Amri, Zulmi Ramdani. 2020)	<p>Variable Independen: Pengaruh Nilai Tukar, Kebijakan Deviden Dan Struktur Modal</p> <p>Variable Dependen: Return Saham</p>	Berdasarkan hasil penelitian yang dilaksanakan dapat disimpulkan bahwa secara simultan Nilai Tukar, DPR, dan DER mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Secara parsial Nilai Tukar berpengaruh negatif dan signifikan, DPR berpengaruh negatif dan tidak signifikan, sedangkan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham dengan nilai koefisien determinasi sebesar 15,5% sedangkan sisanya sebesar 84,5% dijelaskan faktor-faktor lainnya yang tidak dimasukan dan diteliti dalam penelitian ini.
The Effect of Financial Performance on Stock Returns in Consumer Goods Sector Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange for the 2016-2021 Period (Lasa, H.Mustafa. 2023)	<p>Variable Independen: Pengaruh Kinerja Keuangan</p> <p>Variable Dependen : Return Saham</p>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Return on Assets berpengaruh positif terhadap return saham, Debt to Assets ratio berpengaruh negatif terhadap return saham, sedangkan current ratio, Total Asset turnover, dan Size tidak berpengaruh terhadap return saham.

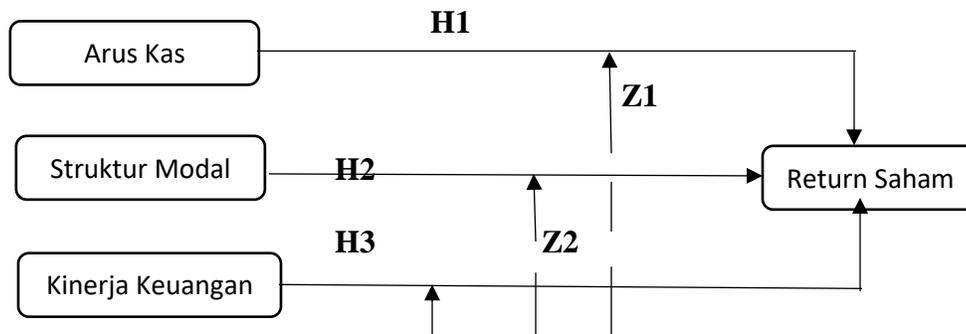
<p>The Effect of Capital Structure on Stock Returns in Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for thm 2015-2019 Period (Tjong, Kurniawan. 2021)</p>	<p>variabel independen: Pengaruh Struktur Modal Variable Dependen : Return Saham</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, namun variabel kontrol lainnya seperti laba per saham, return on asset dan size berpengaruh signifikan terhadap return saham.</p>
<p>Financial Distress and Financial Performance on Stock Return with Firm Size as Moderating Variable (Laurens, Mulyani. 2022)</p>	<p>variabel independen: Financial Distress dan Kinerja Keuangan Variable Dependen : Return Saham</p>	<p>Penelitian ini juga menggunakan firm size sebagai variabel moderasi dan Investment Opportunity Set sebagai variabel kontrol. Firm size tidak memiliki peran dalam memoderasi variabel independen terhadap return saham. Investment Opportunity Set (IOS) mempengaruhi return saham.</p>
<p>Can Company Size And Financial Distress Moderate In Solve Stock Returns In Retail Sector Companies (Sunaryo,<i>et.al</i> 2022)</p>	<p>variabel independen: Financial Distress variabel dependen: Return Saham variabel moderasi: Ukuran Perusahaan</p>	<p>Hasil penelitian dengan menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA) menyimpulkan bahwa Ukuran Perusahaan dan Kesulitan Keuangan tidak memoderasi Total Asset Turnover terhadap Return Saham, Ukuran Perusahaan dan Kesulitan Keuangan tidak memoderasi Price Earning Ratio terhadap Return Saham, dan Ukuran Perusahaan dan Kesulitan Keuangan tidak memoderasi Times Interest Earned Ratio terhadap Return Saham.</p>
<p>The Effect of Financial Performance on the Stock Return of Consumer Goods Sector Companies (Nurpadila. 2022)</p>	<p>variabel independen: Pengaruh Kinerja Keuangan variabel dependen: Return Saham</p>	<p>Berdasarkan pengujian hipotesis menggunakan uji-t, diperoleh kesimpulan bahwa current ratio berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap return saham, return on asset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham, dan debt to equity ratio berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham.</p>

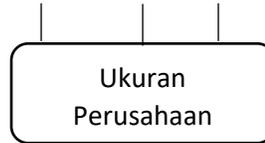
<p>The Influence Of Financial Performance On Stock Return In Retail Company (Santoso, Meidiaswati. 2022)</p>	<p>variabel independen: Pengaruh Kinerja Keuangan</p> <p>variabel dependen : Return Saham</p>	<p>Profitabilitas (return on asset), likuiditas (quick ratio), dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan leverage (debt to equity ratio) berpengaruh positif signifikan terhadap return saham.</p>
<p>The Effect Of Financial Performance On The Stock Returns Of Food And Beverage Companies Listed On Indonesia Stock Exchange In The Period Of 2016 – 2020 (Arrazy, Wiwiek. 2021)</p>	<p>variabel independen: Kinerja Keuangan</p> <p>variabel dependen: Return Saham</p>	<p>Dengan menggunakan model regresi data panel, diperoleh hasil sebagai berikut, profitabilitas (ROE), leverage (DER), dan rasio valuasi (P/E Ratio), memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan makanan dan minuman.</p>
<p>The Financial Performance and Financial Leverage of Retail Listed Firms in South Africa. (Mamaro, Legotlo. 2021)</p>	<p>variabel independen: Kinerja Keuangan</p> <p>variabel dependen: Financial Leverage</p>	<p>Hasil empiris menunjukkan bahwa kinerja keuangan berhubungan positif dengan leverage keuangan perusahaan Ritel Tercatat, sementara variabel lain (leverage keuangan, pertumbuhan perusahaan) mempengaruhi kinerja keuangan secara positif signifikan. Likuiditas mempengaruhi kinerja keuangan secara positif tetapi tidak signifikan sementara ukuran perusahaan mempengaruhi kinerja keuangan secara negatif dan tidak signifikan.</p>
<p>Effect of accounting profit, cash flow, and return on assets on stock returns (Empirical Study on Consumer Goods Industry Listed on the Indonesia Stock</p>	<p>variabel independen: Pengaruh laba akuntansi, arus kas, and return on assets</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan return on asset secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham. Sedangkan secara parsial pengaruhnya berbeda, laba akuntansi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan masing-masing</p>

Exchange Period 2007 -2009) (sidik. 2023)	variabel dependen: Return Saham	memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap return saham. Arus kas operasi tidak memiliki pengaruh positif signifikan terhadap return saham dan ROA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap return saham.
The Effect of Profit and Cash Flow Components on Stock Returns in Automotive Sub Sector Manufacturing Companies and its Listed Componentson Bei (Pahlawan,et.al. 2022)	variabel independen: The Effect of Profit and Cash Flow Components variabel dependen: Stock Returns	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Laba, Arus Kas Investasi, Arus Kas Operasi dan Arus Kas Pendanaan secara serempak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham. Laba berpengaruh signifikan terhadap Return Saham. Arus Kas Investasi berpengaruh signifikan terhadap Return Saham. Arus Kas Operasional berpengaruh signifikan terhadap Return Saham. Arus Kas Pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham.
Cash flow growth and stock returns (Jansen 2021)	variabel independen: Cash flow growth variabel dependen: stock returns	Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas berpengaruh terhadap return saham.
The Impact of Capital Structure and Financial Performance on Stock Returns in India: A Review (Tetteh 2020)	variabel independen: Capital Structure and Financial Performance variabel dependen: Stock Returns	Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

Corporate governance and capital structure on stock return: dynamic panel threshold analysis (Zeitun and Goaid 2023)	variabel independen: Corporate governance and capital structure variabel dependen: Stock Returns	Hasil penelitian berimplikasi bahwa struktur modal berpengaruh terhadap return saham.
Effect Of Financial Performance On Stock Return During Covid-19 (Januar, et.al. 2022)	variabel independen: Effect Of Financial Performance variabel depende: Stock Return	disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif kinerja keuangan perusahaan terhadap return saham.
The Influence of Capital Structure on Stock Returns – An Empirical Study on Industrial Companies (AlZou’bi, et.al. 2020)	variabel independen: The Influence of Capital Structure variabel dependen: Stock Returns	Penelitian ini menyimpulkan bahwa Utang jangka panjang terhadap ekuitas, Utang jangka pendek terhadap ekuitas, dan total utang terhadap total aset memiliki efek positif pada pengembalian saham dan kesimpulan tersebut menyarankan bahwa perusahaan-perusahaan industri di Yordania harus fokus pada pinjaman jangka pendek dan mengurangi pinjaman jangka panjang untuk menghindari ketidakmampuan perusahaan dalam membayar lebih banyak bunga.

D. Kerangka Konseptual





E. Hipotesis

1. Arus kas terhadap return saham

Teori signalling mendukung hubungan positif arus kas terhadap return saham. Teori ini mempunyai dua sisi, pertama manajemen bertindak sebagai pemberi sinyal dan kedua investor bertindak sebagai penerima sinyal. Sinyal yang diberikan dapat berupa publikasi informasi akuntansi seperti laporan keuangan. (Azizah dan Purwasih, 2023). Arus kas pada suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu memiliki kaitan yang erat terhadap return saham (Stefanie dan Setiawati, 2019).

Laporan arus kas menunjukkan perubahan kas dan kas untuk operasi, investasi, dan dana yang sangat likuid yang telah dilakukan oleh organisasi dalam hal kenaikan dan penurunan serta mengetahui penyebabnya (Alsharif, *et.al* 2020).

Arus kas didefinisikan sebagai jumlah uang tunai yang dihasilkan dengan berinvestasi dalam proyek dengan nilai bersih suatu perusahaan. Arus kas operasi yang stabil dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan return saham. (Osiichuk and Mielcarz 2021)

Menurut asumsi penulis maka pencatatan arus kas yang baik mampu memberikan informasi terkait arus kas yang ada di perusahaan. Dengan adanya arus kas ini maka investor dapat melihat apakah perusahaan ini dapat memperoleh return saham sehingga para investor dapat menyimpulkan dan dapat berinvestasi pada

perusahaan tersebut. Asumsi ini di dukung oleh hasil penelitian dari Yanuar, *et.al* (2022) yang menemukan bahwa arus kas berpengaruh terhadap return saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Jansen (2021), juga menyatakan bahwa pertumbuhan arus kas berpengaruh positif terhadap return saham. Berdasarkan uraian tersebut maka dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H1: arus kas berpengaruh signifikan terhadap return saham

2. Struktur modal terhadap return saham

Teori *signaling* mendukung hubungan antara struktur modal terhadap return saham. teori ini mempunyai dua sisi, pertama manajemen berperan sebagai pemberi sinyal dan kedua investor berperan sebagai penerima sinyal. Sinyal yang diberikan dapat berupa keluarnya informasi akuntansi seperti laporan keuangan. (Azizah dan Purwasih, 2023)

Capital structure (struktur modal) merupakan gambaran perbandingan atau alat penilaian yang menunjukkan seberapa besar modal atas usaha yang dijalankan perusahaan dibiayai oleh utang jangka panjangnya dalam mendanai perusahaannya (Jennifer, dan Effendi. 2022).

Struktur modal merupakan topik penting yang dibahas oleh literatur keuangan dan akuntansi terutama karena kurangnya kejelasan dalam pembangunan struktur modal secara proporsional dengan perusahaan yang berbeda karena lingkungan ekonomi, politik, dan kondisi legislatif yang berbeda dari perusahaan global yang berbeda. di satu sisi, serta keberadaan struktur modal di perusahaan global yang

berbeda keragaman di antara sektor-sektor ekonomi di sisi lain (AlZou'bi, Bashatweh, and Khader 2020).

Menurut asumsi peneliti dalam Teori Sinyal, informasi yang disampaikan oleh perusahaan melalui struktur modalnya diharapkan dapat memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Asumsi ini didukung oleh hasil penelitian dari (Wibowo dan Mekaniwati 2020) menyatakan bahwa DER (struktur modal) berpengaruh terhadap return saham.

Selain itu asumsi ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Zeitun dan Goaid 2023) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap return saham. Berdasarkan uraian tersebut maka dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H2: struktur modal berpengaruh signifikan terhadap return saham

3. Kinerja keuangan terhadap return saham

Teori agensi mendukung hubungan antara kinerja keuangan terhadap return saham. Teori agensi muncul karena adanya konflik kepentingan antara prinsipal dan agen, yang bisa menguasai mutu keuntungan yang dilaporkan perusahaan (Purwasih, 2020).

Kinerja keuangan perusahaan mengacu pada lingkungan seberapa baik perusahaan menggunakan sumber dayanya. Dengan mengukur kinerja keuangan, ini mencerminkan hasil kebijakan dan operasi perusahaan dalam hal moneter. Hasil ini dikomunikasikan melalui pengembalian aset perusahaan, pengembalian ekuitas (Mohammad, *et.al* 2019)

Teori tersebut membeberkan bahwa perusahaan merupakan kumpulan kontrak antara prinsipal dan agen, di mana agen (manajer) bertanggung jawab atas penggunaan dan pengendalian hasil perusahaan. Konflik kepentingan antara prinsipal dan agen dapat mempengaruhi kualitas informasi yang disampaikan, termasuk kinerja keuangan yang dilaporkan. Dalam konteks kinerja keuangan, Teori Agensi lebih relevan karena menyoroti pentingnya hubungan antara prinsipal (pemilik perusahaan) dan agen (manajer perusahaan) dalam mengelola aset dan keuangan perusahaan. Kinerja keuangan yang dicapai oleh manajemen perusahaan dapat dipandang sebagai hasil dari pelaksanaan tanggung jawab agen terhadap prinsipal. Konflik kepentingan antara prinsipal dan agen juga dapat memengaruhi cara informasi keuangan dipresentasikan dan diinterpretasikan.

Menurut asumsi peneliti teori agensi lebih cocok untuk menjelaskan bagaimana kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi oleh hubungan antara pemilik dan manajer perusahaan serta bagaimana informasi keuangan tersebut dapat dipahami oleh pihak luar (investor) dalam konteks teori agensi. Asumsi tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh (Tetteh 2020), (Owolabi. 2022) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap return saham. Berdasarkan uraian tersebut maka dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H3: kinerja keuangan berpengaruh terhadap return saham

4. Arus kas terhadap return saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi

Teori agensi muncul karena adanya masalah kepentingan antara prinsipal dan agen, yang dapat mempengaruhi kualitas keuntungan yang dilaporkan perusahaan (Purwasih, 2020). Arus kas merupakan hasil dari aktivitas perusahaan yang mempengaruhi arus kas selama satu periode akuntansi. Laporan ini digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan suatu perusahaan pada periode tertentu. Arus kas operasi yang stabil dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan return saham (Osiichuk dan Mielcarz, 2021). Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor utama yang mempengaruhi pengelolaan arus kas perusahaan yang berlaku. Pertumbuhan perusahaan mencerminkan kemampuannya dalam mengelola investasi serta arus kas pada perusahaan (Sánchez, *et.al* 2022).

Dalam konteks arus kas, ukuran perusahaan, dan return saham, Teori Agensi relevan karena menggambarkan hubungan antara prinsipal dan agen dalam mengelola sumber daya perusahaan dan mempengaruhi kualitas informasi yang dilaporkan. Dalam penelitian tentang hubungan antara arus kas, return saham, dan ukuran perusahaan, Teori Agensi dapat menjelaskan bagaimana konflik kepentingan antara pemilik dan pengelola perusahaan dapat memengaruhi hubungan antara arus kas perusahaan, return saham, dan ukuran perusahaan. Konflik kepentingan ini dapat mempengaruhi cara informasi keuangan dipresentasikan dan diinterpretasikan, serta bagaimana ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara arus kas dan return saham.

Dengan demikian, Teori Agensi lebih sesuai untuk menjelaskan bagaimana arus kas perusahaan berhubungan dengan return saham, sementara ukuran perusahaan berperan sebagai variabel moderasi dalam konteks konflik kepentingan antara pemilik dan manajer perusahaan. Teori Agensi dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang dinamika hubungan antara arus kas, return saham, dan ukuran perusahaan dalam kerangka konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. Berdasarkan uraian tersebut maka dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H4: ukuran perusahaan dapat memoderasi antara arus kas terhadap return saham

5. Struktur modal terhadap return saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi

Teori agensi muncul karena adanya masalah kepentingan antara prinsipal dan agen, yang dapat mempengaruhi kualitas keuntungan yang dilaporkan perusahaan (Purwasih, 2020). Struktur modal yang optimal sebagai kompromi antara keuntungan hutang dalam hal keuntungan pajak perusahaan, dan biaya hutang dalam hal kesulitan keuangan yang disebabkan oleh risiko kebangkrutan (Kuč dan Kaličanin 2021).

Dalam konteks hubungan antara struktur modal, return saham, ukuran perusahaan, Teori Agensi relevan karena mempertimbangkan peran konflik kepentingan antara prinsipal dan agen yang dapat memengaruhi kualitas informasi keuangan yang dilaporkan. Teori Agensi dapat menjelaskan bagaimana masalah

kepentingan antara pemilik dan pengelola perusahaan mempengaruhi hubungan antara struktur modal, return saham, dan ukuran perusahaan. Konflik kepentingan ini dapat memengaruhi cara informasi keuangan dipresentasikan dan diinterpretasikan, serta bagaimana ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara struktur modal dan return saham.

Dengan demikian, Teori Agensi lebih sesuai untuk menjelaskan bagaimana struktur modal perusahaan berhubungan dengan return saham, dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dalam konteks konflik kepentingan antara pemilik dan manajer perusahaan. Teori Agensi dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam tentang dinamika hubungan antara struktur modal, return saham, ukuran perusahaan, dan konflik kepentingan dalam konteks keuangan perusahaan.

H5: Ukuran Perusahaan dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap return saham

6. Kinerja keuangan terhadap return saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi

Teori agensi muncul karena adanya konflik kepentingan antara prinsipal dan agen, yang dapat memengaruhi kualitas laba yang dilaporkan perusahaan (Purwasih, 2020). Kinerja keuangan merupakan ukuran penting untuk mengendalikan pertumbuhan dan perkembangan organisasi. Kinerja organisasi menunjukkan tingkat perbaikan yang dicapai oleh perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Kinerja keuangan berfungsi sebagai instrumen yang mengukur

keberhasilan suatu perusahaan dan menjadi patokan bagi investor untuk menginvestasikan dana mereka. Kinerja keuangan sangat penting bagi investor, pemangku kepentingan, dan ekonomi secara umum (Owolabi, 2022).

Dalam konteks hubungan antara kinerja keuangan, return saham, dan ukuran perusahaan, Teori Agensi relevan karena mempertimbangkan peran konflik kepentingan antara prinsipal dan agen yang dapat memengaruhi kualitas informasi keuangan yang dilaporkan. Teori Agensi dapat menjelaskan bagaimana konflik kepentingan antara pemilik dan pengelola perusahaan mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan, return saham, dan ukuran perusahaan. Konflik kepentingan ini dapat memengaruhi cara informasi keuangan dipresentasikan dan diinterpretasikan, serta bagaimana ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan return saham.

Dengan demikian, Teori Agensi lebih sesuai untuk menjelaskan bagaimana kinerja keuangan perusahaan berhubungan dengan return saham, dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dalam konteks konflik kepentingan antara pemilik dan manajer perusahaan. Teori Agensi dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam tentang dinamika hubungan antara kinerja keuangan, return saham, ukuran perusahaan, dan konflik kepentingan dalam konteks keuangan perusahaan.

H6: Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham.