

BAB II

LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori Sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973) menyatakan bahwa pihak yang memiliki informasi dapat memberikan isyarat atau sinyal berupa informasi yang dapat menjelaskan kondisi suatu perusahaan dan bermanfaat bagi para investor. Investor dapat menerima sinyal baik (*good news*) atau sinyal jelek (*bad news*) dalam bentuk informasi. Bagi para investor, sinyal positif adalah ketika laba yang dilaporkan perusahaan meningkat, sedangkan sinyal negatif adalah ketika laba yang dilaporkan perusahaan menurun. Oleh karena itu, para investor dapat membedakan antara perusahaan yang berkualitas tinggi dengan rendah.

Para investor akan menggunakan informasi yang telah dipublikasikan sebagai *signal* untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi menurut. Yang berkaitan dengan kinerja keuangan terhadap *return* saham dengan teori sinyal merupakan jika disuatu perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik maka akan berdampak pada harga saham dengan *return* saham, yang dimana perusahaan akan memberikan sinyal serta informasi kepada pihak eksternal dan investor. Selanjutnya teori sinyal dapat dilihat dari peningkatan risiko bisnis yang dapat menghalangi para calon investor dan mengurangi keinginan mereka untuk melakukan investasi. Sinyal positif akan memberikan kesempatan peluang investasi yang tinggi sehingga dapat mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Sinyal ini dapat berupa penerbitan utang. Perusahaan dapat menyesuaikan kemampuan untuk memenuhi

kewajibannya dalam menggunakan utang. Tingkat utang yang tinggi tidak mungkin dilunasi oleh manajer yang tidak berpengalaman, dan mereka akan bangkrut. Sedangkan manajer yang memiliki pengalaman dapat menggunakan utang yang lebih besar untuk menunjukkan kepada perusahaan ke pasar, bahwa dapat memberikan kepercayaan pada masa depan perusahaan dan memberikan sinyal yang positif kepada calon investor (Purba, 2023).

2.1.2. Teori Modigliani – Miller (MM)

Franco Modigliani dan Merton Miller 1958 dalam buku Triyonowati & Maryam, (2022) menyatakan penggunaan utang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga akan menurunkan pembayaran pajak. *Leverage* dapat meningkatkan risiko meskipun dapat meningkatkan keuntungan pemegang saham. Perusahaan akan mengurangi keuntungan pemegang saham jika laba perusahaan kurang dari biaya tetapnya. Apabila terdapat dua perusahaan menghasilkan laba operasi yang sama, dan jika suatu perusahaan tidak menggunakan hutang dan perusahaan lainnya menggunakan hutang, maka pajak penghasilan yang dibayarkan tidak akan sama.

Perusahaan yang menggunakan hutang akan membayar lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan yang mampu menghemat pajak. Hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan serta meningkatkan kesejahteraan pemiliknya. Terdapat pada teori Modigliani dan Miller 1958 adalah struktur modal *irrelevant* atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan menggunakan beberapa asumsi yaitu:

1. Risiko Bisnis perusahaan yang diukur menggunakan O EBIT (*Standard Deviation Earning Before Interest and Taxes*).
2. Investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan di masa depan.
3. Saham dan obligasi diperdagangkan dipasar modal yang sempurna.
4. Seluruh aliran kas adalah perpetuitas (jumlah yang sama setiap periode hingga tak terbatas). Dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan adalah nol atau EBIT selalu sama.

2.1.3 Kinerja Saham

Saham adalah surat berharga yang bersifat kepemilikan bagian modal pada suatu perseroan terbatas, yang berarti pemilik saham juga termasuk pemilik perusahaan. Pemilik saham terdiri dari individu ataupun lembaga. Semakin banyak saham yang dimiliki oleh individu atau lembaga, maka semakin besar pengaruhnya terhadap perusahaan. Karena saham dapat memberikan keuntungan, sehingga saham menjadi salah satu instrument pasar modal yang paling banyak diperdagangkan. Saham merupakan pernyataan modal dari seseorang atau badan usaha di dalam suatu perseroan terbatas. Investor yang memiliki saham berhak memiliki perusahaan dan hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (A. Santoso *et al.*, 2023).

Dividen merupakan hasil keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) akan menyetujui usulan para dewan direksi yang akan membagikan jumlah dividen (Adnyana, 2020). Pembayaran dividen dapat dilakukan dalam bentuk tunai selain itu dividen

juga dapat dibayarkan dalam bentuk saham dan bentuk pemberian properti. Terdapat beberapa jenis dividen yang merupakan realisasi dari pembayaran dividen:

1. Dividen tunai (*cash dividends*) merupakan dividen dibagikan pada jangka waktu tertentu dan diumumkan dengan menggunakan dana yang diperoleh secara legal. Jumlah dividen ini dapat berubah berdasarkan tingkat keuntungan perusahaan.
2. Dividen properti (*property dividends*) adalah distribusi barang atau properti sebagai hasil dari keuntungan perusahaan.
3. Dividen likuidasi (*liquidating dividends*) merupakan jika perusahaan tersebut likuidasi, kekayaan perusahaan akan didistribusikan kepada para pemegang saham (Handini & Astawineru, 2020).

Kinerja saham atau biasa dikenal sebagai *return* saham adalah selisih harga saham yang sekarang dengan harga sebelumnya yang akan menghasilkan keuntungan saham. Jika nilai suatu *return* saham perusahaan tinggi, maka semakin kuat reputasi perusahaan tersebut dan para investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya Januardin *et al.*, (2020). Menurut Wahyudi, (2022) *return* saham adalah keuntungan yang diterima investor dari investasinya. Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return* dan mempertimbangkan faktor risiko yang perlu dihadapi dalam berinvestasi.

Adapun menurut Lukman, (2023) terdapat dua komponen *return* yaitu *capital gain/ loss* dan *yield* (imbal hasil). *Capital gain/ loss* adalah selisih antara harga jual dengan harga beli yang keduanya terjadi di pasar sekunder dan menghasilkan

keuntungan atau kerugian bagi investor. Sedangkan *yield* adalah arus kas atau pendapatan yang diterima oleh investor secara teratur dalam bentuk bunga atau dividen yang dikenal sebagai imbal hasil. *Yield* dinyatakan dalam bentuk persentase. Selain itu terdapat dua perbedaan *return* yaitu, *return* yang diharapkan (*expected return*) dan *return* yang terjadi (*realized return*). *Return* yang diharapkan (*expected return*) adalah tingkat *return* yang diantisipasi para investor di masa yang akan datang. Sedangkan *return* yang terjadi (*realized return*) atau *return* aktual adalah tingkat *return* yang telah didapatkan para investor di masa lalu (Handini & Astawineru, 2020). Adapun pengukuran pada kinerja saham sebagai berikut:

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku Per Saham}}$$

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba Perlembar Saham}}$$

Sumber: (Januardin *et al.*, 2020)

$$\text{Nilai buku} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Sumber:(A. Santoso *et al.*, 2023)

$$\text{Capital Gain/Loss} = \frac{\text{Harga Saham Akhir} - \text{Harga Saham Awal}}{\text{Harga Saham Awal}}$$

$$\text{Earing Per Share (EPS)} = \frac{\text{Pendapatan Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga Perlembar Saham}}{\text{Laba Perlembar Saham (EPS)}}$$

Sumber: (Handini & Astawineru, 2020)

Adapun pengukuran yang akan digunakan peneliti pada kinerja saham sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{(\text{Harga Akhir} - \text{Harga Awal}) + \text{Dividen}}{\text{Harga Awal}}$$

Return saham untuk mengukur keuntungan yang diharapkan dari saham.

Sumber: (A. Santoso *et al.*, 2023)

2.1.4 Risiko Keuangan

Risiko keuangan dapat dijelaskan seberapa besar perusahaan ketergantungan dalam menggunakan utang dibandingkan dengan ekuitas. Para investor akan melihat jika struktur utang yang sehat, maka perusahaan memiliki kontrol yang baik terhadap risiko keuangan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Utang dapat diklasifikasikan menjadi dua yaitu utang jangka panjang dan utang jangka pendek. Perusahaan mempunyai utang yang tinggi dan tidak mampu membayar utangnya, maka dapat berisiko kebangkrutan. Selain itu, tingkat utang yang tinggi dapat meningkatkan *return* bagi para investor (Suhono *et al.*, 2024).

Rasio struktur modal menggambarkan modal sendiri, total asset, utang jangka panjang atau bisa disebut juga dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Aset Ratio* (DAR). Jika perusahaan menghasilkan keuntungan, biasanya perusahaan akan menggunakan keuntungan tersebut untuk melunasi hutangnya dari pada membayar dividen, sehingga harga saham perusahaan menjadi rendah karena *Debt to Equity Ratio* (DER) (Wahyudi, 2022). Selain itu, *leverage* yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan hutang

jangka pendek dan kewajibannya pada waktu jatuh tempo. *Leverage* dapat digunakan untuk membandingkan utang terhadap modal. *Leverage* sangat penting untuk dikelola, karena dalam penggunaan hutang yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan akibat adanya pengurangan atas pajak penghasilan (B. A. Santoso & Junaeni, 2022).

Terdapat dua jenis *leverage* yaitu *financial leverage* dan *operating leverage*. *Financial leverage* dapat diartikan sejauh mana perusahaan dalam menggunakan pendanaan melalui utang untuk digunakan investasi dalam meningkatkan produksi. Penggunaan dana dengan beban tetap yang diharapkan dapat meningkatkan pendapatan per lembar saham. *Financial leverage* dapat digambarkan tingkat hutang dalam struktur modal perusahaan, sehingga resiko yang ditanggung oleh para investor jika penggunaan hutang yang terlalu tinggi, maka akan menimbulkan biaya tetap (Wiyarto & Yahya, 2018). Sehingga adapun pengukuran pada risiko keuangan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Sumber: (Arum *et al.*, 2023)

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

Sumber: (Wahyudi, 2022)

Adapun pengukuran yang akan digunakan peneliti pada risiko keuangan sebagai berikut:

$$\text{Degree of Financial Leverage (DFL)} = \frac{\% \text{ Perubahan Laba Bersih}}{\% \text{ Perubahan EBIT}}$$

Sumber: (Arifin Zainul, 2018)

2.1.5 Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah adanya perusahaan pada tingkat pendapatan dan kemampuan investasi yang digunakan untuk membayar pengembalian tertentu kepada para investor (Ma'sum *et al.*, 2024). Risiko bisnis dapat berdampak kemampuan perusahaan untuk bertahan hidup, dimana perusahaan dapat melunasi utang-utangnya. Untuk mencegah tidak terbayarnya utang di masa depan, perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih tinggi seringkali kurang mampu menggunakan utang dalam jumlah yang besar (Oktafiani *et al.*, 2019) pada penelitian Alamsyah & Malanua, (2021).

Menurut Yunita & Aji (2018) pada penelitian Alamsyah & Malanua, (2021) Risiko bisnis adalah suatu risiko aset perusahaan yang menggunakan utang berlebihan karena beban biaya utang yang dilakukan perusahaan, dimana tidak dapat membayar biaya operasionalnya yang disebabkan oleh kestabilan pendapatan dan biaya. Dibandingkan risiko bisnis yang lebih rendah biasanya menghindari pembiayaan utang. Salah satu pengukuran yang digunakan pada risiko bisnis yaitu *Degree Operatig Leverage (DOL)* dapat dijelaskan seberapa besar perusahaan dalam menggunakan beban tetap operasional untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi (Susilo *et al.*, 2018). Biaya tetap operasional adalah biaya tetap yang muncul akibat kebijakan investasi, sedangkan biaya tetap pendanaan adalah biaya tetap

yang muncul akibat kebijakan pendanaan. Biaya tetap dapat digunakan untuk meningkatkan laba atau disebut sebagai *leverage* (Alza & Utama, 2018).

Menurut Sinaga & Aqamal Haq, (2023) risiko dari bisnis dapat dilihat dari kemampuan perusahaan untuk menutupi biaya yang diperlukan untuk operasionalnya dan cara perseroan untuk melunasi utangnya. Adanya ketidakpastian didalam kelangsungan bisnis perusahaan bisa menimbulkan risiko bisnis. Perusahaan akan melihat jika risiko bisnis tinggi, maka akan segera mengatasi penggunaan utang yang banyak dalam struktur modal. Adapun pengukuran yang akan digunakan peneliti pada risiko bisnis sebagai berikut:

$$\text{Degree of Operating Leverage (DOL)} = \frac{\% \text{ Perubahan EBIT}}{\% \text{ Perubahan Sales}}$$

Operating Leverage yang digunakan untuk menghitung seberapa besar perusahaan dalam menggunakan beban tetap untuk operasionalnya.

Sumber: (Alza & Utama, 2018)

2.1.6 Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)

Pertumbuhan Penjualan merupakan suatu peningkatan penjualan dari tahun ke tahun dan dari waktu ke waktu. Jika perusahaan mendapatkan peningkatan penjualan, maka akan berpengaruh pada keuntungan perusahaan (Freshillya *et al.*, 2025). Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan bahwa pendapatan dan laba perusahaan terus meningkat. Perbandingan yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan stabilitas keuangannya dalam menghadapi pertumbuhan sektor ekonomi dapat dikenal sebagai rasio pertumbuhan (Sakfrasani

& Purwanto, 2024). Jika perusahaan ingin memiliki target pertumbuhan penjualan, maka harus menyiapkan modal yang cukup agar mencapai target yang diinginkan. Pertumbuhan penjualan adalah pengukuran yang paling penting disebuah perusahaan dalam produk atau jasa yang ditawarkan kepada para konsumen atas keuntungan yang diperoleh dari penjualan perusahaan tersebut (Sinaga & Aqamal Haq, 2023).

Selain itu pertumbuhan penjualan merupakan salah satu pengukuran yang penting bagi para stakeholder untuk mengevaluasi perusahaan dan ingin mengetahui situasi penjualan dimana volume permintaan pelanggan naik atau turun dari tahun sebelumnya (Freshillya *et al.*, 2025). Adapun pengukuran yang digunakan peneliti pada pertumbuhan penjualan sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$$

Sumber: (Wahyudi, 2022)

2.2 Penelitian Terdahulu

Dalam melakukan penelitian ini, peneliti melakukan studi pustaka yang hasil tersebut dapat di jadikan bahan referensi dan perbandingan. Berikut ini beberapa penelitian yang menjadi bahan acuan, yaitu:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Jurnal, Penulis, Tahun	Variabel	Hasil
1	<p>Pengaruh <i>Total Asset Turnover (TATO)</i>, <i>Price Book Value (PBV)</i>, <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> dan <i>Return on Equity (ROE)</i> Terhadap <i>Return Saham</i>.</p> <p>Siti Dini, Yunus Anugerah Hulu, Meltin Zebua, Elisno Purba (2021).</p> <p>Sinta 3.</p>	<p>$X_1 = Total Asset Turnover (TATO)$ $X_2 = Price Book Value (PBV)$ $X_3 = Debt to Equity Ratio (DER)$ $X_4 = Return on Equity (ROE)$</p> <p>$Y = Return Saham$</p>	<p>Hasil penelitian ini bahwa variabel DER tidak memberikan pengaruh dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p>
2	<p><i>The Effect of Market Risk, Business Risk, and Financial Risk on Stock Returns in Automotive Companies.</i></p> <p>Hadiansyah Ma'sum, Budi Supriatono Purnomo, Imas Purnamasari (2024).</p> <p>Sinta 3.</p>	<p>$X_2 = Business Risk$ $X_3 = Financial Risk$</p> <p>$Y = Stock Returns$</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukan risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p> <p>Dan risiko keuangan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p>
3	<p>Analisis Pengaruh DER, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Return Saham</i>.</p> <p>Putu Ayu Netta Permata Yuardi (2023).</p> <p>Sinta 3.</p>	<p>$X_1 = Debt to Equity Ratio (DER)$ $X_2 = Return on Asset (ROA)$ $X_3 = Ukuran Perusahaan$</p> <p>$Y = Return Saham$</p>	<p>Hasil dari penelitian menunjukan bahwa DER berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham.</p>
4	<p>Pengaruh DER, NPM, dan PER terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Sektor</p>	<p>$X_1 = Debt to Equity Ratio (DER)$</p>	<p>Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p>

No	Jurnal, Penulis, Tahun	Variabel	Hasil
	<i>Property and Real Estate</i> di Bursa Efek Indonesia. Januardin, Siti Wulandari, Indra Simatupang, Indah Asih Meliana, Muammar Alfarisi (2020). Sinta 3.	$X_2 = \text{Net Profit Margin (NPM)}$ $X_3 = \text{Price to Earning Ratio (PER)}$ $Y = \text{Return Saham}$	
5	Pengaruh <i>Return on Assets, Debt to Equity Ratio, Current Ratio</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Dalam Indeks Saham Syariah Indonesia. Abdul Hafid Martak, Ari Prasetyo (2020). Sinta 3.	$X_1 = \text{Return on Assets (ROA)}$ $X_2 = \text{Debt to Equity Ratio (DER)}$ $X_3 = \text{Current Ratio}$ $Y = \text{Return Saham}$	Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham.
6	Kinerja Keuangan, Kinerja Saham dan Struktur Modal di Indonesia. Nera Marinda Machdar (2018). Sinta 2.	$X_1 = \text{Kinerja Keuangan}$ $Y = \text{Kinerja Saham}$ $M = \text{Struktur Modal (DER)}$	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur modal DER tidak dapat memperlemah dan memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap kinerja saham perusahaan.
7	<i>Good Corporate Governance, Risiko Bisnis dan Kinerja Keuangan</i> Terhadap Nilai Perusahaan. Anindito Susilo, Sulastri, Isnurhadi (2018). Sinta 2.	$X_1 = \text{Good Corporate Governance}$ $X_2 = \text{Risiko Bisnis}$ $X_3 = \text{Kinerja Keuangan}$ $Y = \text{Nilai Perusahaan (PBV)}$	Hasil dari penelitian ini bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan.
8	Pengaruh Modal Kerja, Pertumbuhan Penjualan dan Leverage Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. Fifi Sakfrasani, Agus Purwanto (2024). Sinta 3.	$X_1 = \text{Modal Kerja}$ $X_2 = \text{Pertumbuhan Penjualan}$ $X_3 = \text{Leverage}$ $Y_1 = \text{Profitabilitas}$	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan <i>leverage</i> berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

No	Jurnal, Penulis, Tahun	Variabel	Hasil
		Y_2 = Nilai Perusahaan (PBV)	
9	Analisis Beban Iklan, Pertumbuhan Penjualan, dan Tingkat Utang Perusahaan pada Nilai Perusahaan Selama Masa Pandemi Covid-19. Juan Carlos Pangestu, Phebyana Margaretha, Tristian Valentino (2022). Sinta 3.	X_1 = Beban Iklan X_2 = Pertumbuhan Penjualan X_3 = Tingkat Utang Perusahaan Y = Nilai Perusahaan (PBV)	Hasilnya menunjukan adanya pertumbuhan penjualan memiliki berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
10	<i>The Role of Corporate Transparency in Moderating The Influence of Leverage and Tax Avoidance on Firm Value in The Real Estate and Property Sector in Indonesia.</i> Suhono, Ajeng Eka Putri, Nahrudien Akbar M., Endang Mahpudin, Eva Maria Sulastri (2024). Sinta 2.	X_1 = <i>Leverage</i> (DER) X_2 = Pengindaran Pajak M = Tingkat Suku Bunga Y = Nilai Perusahaan	Hasil pada penelitian ini menyatakan bahwa <i>leverage</i> secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan.
11	Pengaruh Risiko Litigasi, Intensitas Modal dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Telekomunikasi. Windy Freshillya, Sri Luayyi dan Ahmad Yani (2025). Sinta 3.	X_1 = Risiko Litigasi X_2 = Intensitas Modal X_3 = Pertumbuhan Penjualan Y = Nilai Perusahaan (PBV)	Hasilnya menunjukan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan PBV.

No	Jurnal, Penulis, Tahun	Variabel	Hasil
12	<p>Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Bisnis Sebagai Variabel Pemoderasi.</p> <p>Reza Zulfikar Alza, A.A Gde Satia Utama (2018).</p> <p>Sinta 3.</p>	<p>X_1 = Kebijakan Pendanaan X_2 = Kebijakan Investasi X_3 = Kebijakan Dividen</p> <p>Y = Nilai Perusahaan (PBV)</p> <p>M = Risiko Bisnis</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis dapat memoderasi kebijakan pendanaan, kebijakan investasi berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.</p> <p>Risiko bisnis tidak dapat memoderasi Kebijakan dividen dan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p>
13	<p>Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i>, <i>Corporate Social Responsibility</i>, dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan.</p> <p>Muhammad Fuad Alamsyah, Widyawati Malanua (2021).</p> <p>Sinta 2.</p>	<p>X_1 = <i>Investment Opportunity Set</i> X_2 = <i>Corporate Social Responsibility</i> X_3 = Risiko Bisnis</p> <p>Y = Nilai Perusahaan (PBV)</p>	<p>Hasil penelitian menyatakan risiko bisnis berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p>
14	<p>Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.</p> <p>Buono Aji Santoso, Irawati Junaeni (2022).</p> <p>Sinta 3.</p>	<p>X_1 = Profitabilitas X_2 = <i>Leverage</i> X_3 = Ukuran Perusahaan X_4 = Likuiditas X_5 = Pertumbuhan Perusahaan</p> <p>Y = Nilai Perusahaan (PBV)</p>	<p>Hasil penelitian ini menyatakan DER tidak memiliki pengaruh terhadap PBV.</p>
15	<p><i>The Effect of Profitability, Firm Size, Liquidity, Sales Growth on Firm Value Mediated Capital Structure.</i></p> <p>Inne Afinindy, Prof. Dr. Ubud Salim, Dr. Dra. Kusuma Ratnawati (2021).</p> <p>DOAJ.</p>	<p>X_1 = <i>Profitability</i> X_2 = <i>Firm Size</i> X_3 = <i>Liquidity</i> X_4 = <i>Sales Growth</i></p> <p>Y = Nilai Perusahaan (PBV)</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal dan PBV.</p>

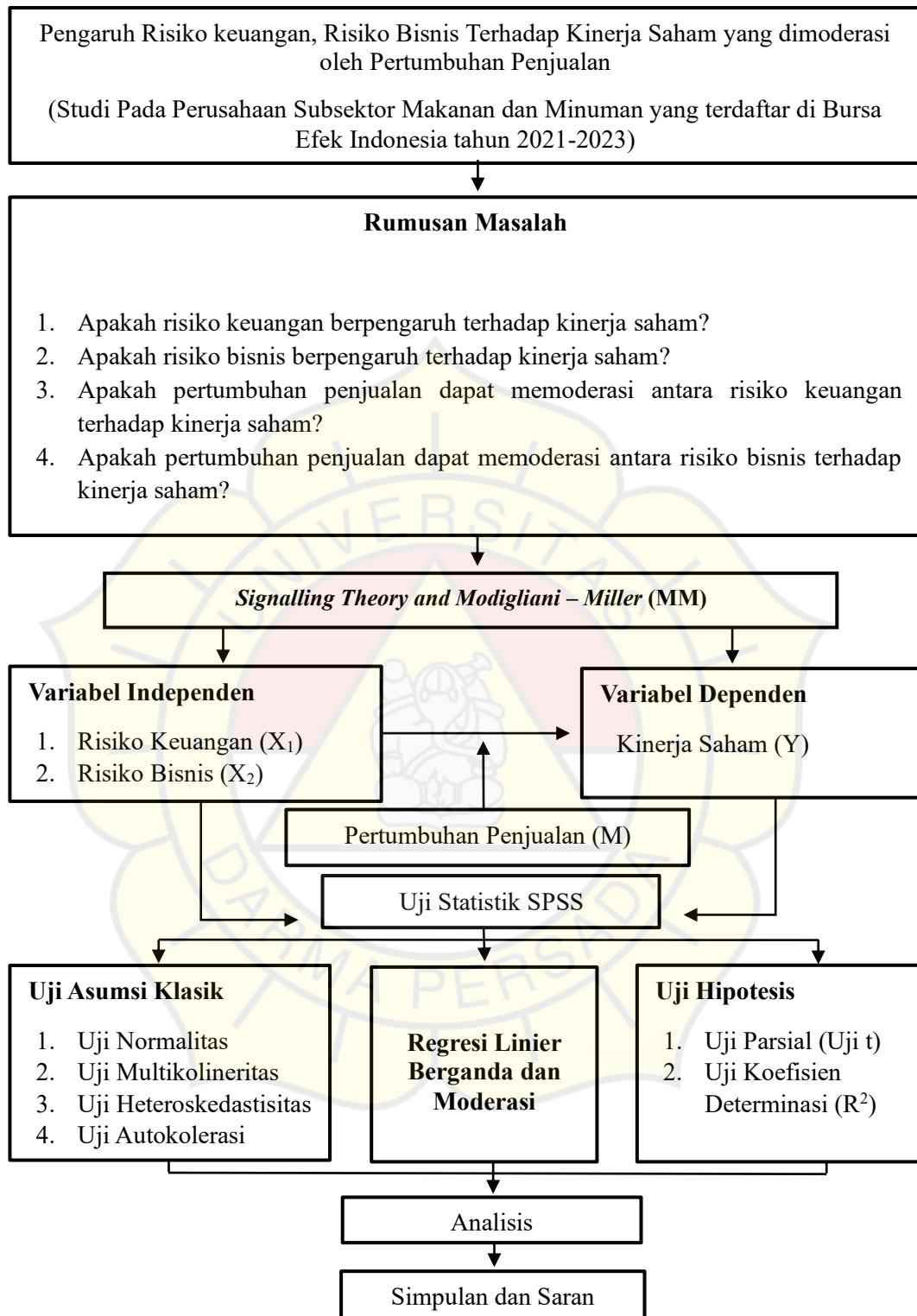
No	Jurnal, Penulis, Tahun	Variabel	Hasil
16	<p>Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Risiko Bisnis, dan <i>Tax Avoidance</i> terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Studi pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di BEI periode 2017 – 2021.</p> <p>Maria Uliarta Sinaga, Aqamal Haq (2023).</p> <p>Sinta 3.</p>	<p>X_1 = Struktur Aktiva X_2 = Pertumbuhan Penjualan X_3 = Risiko Bisnis X_4 = <i>Tax Avoidance</i> Y = Nilai Perusahaan (PBV)</p>	<p>Hasil pada penelitian ini menyatakan bahwa risiko bisnis tidak mempengaruhi nilai perusahaan PBV.</p> <p>Pertumbuhan penjualan berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan.</p>
17	<p>Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i>, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Laba Akuntansi terhadap <i>Return Saham</i> pada BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.</p> <p>Agus Wahyudi (2022).</p> <p>Sinta 2.</p>	<p>X_1 = Profitabilitas X_2 = <i>Leverage</i> (DER) X_3 = Ukuran Perusahaan X_4 = Pertumbuhan Penjualan X_5 = Laba Akuntansi Y = <i>Return Saham</i></p>	<p>Berdasarkan hasil penelitian ini menyatakan bahwa <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham.</p> <p>Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham.</p>
18	<p>Pengaruh DOL, DFL, CAR terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Perbankan di BEI.</p> <p>Gian Singgih Wiyarto (2018).</p> <p>Sinta 4.</p>	<p>X_1 = <i>Degree of Operating Leverage</i> (DOL) X_2 = <i>Degree of Financial Leverage</i> (DFL) X_3 = <i>Capital Adequacy Ratio</i> (CAR) Y = <i>Return Saham</i></p>	<p>Hasil ini penelitian ini menjelaskan DOL dan DFL berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p>

No	Jurnal, Penulis, Tahun	Variabel	Hasil
19	Pengaruh <i>Financial Leverage</i> , Kebijakan Dividen dan <i>Earning Per Share</i> terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan makanan minuman. Jessy Safitri Sitorus, Nokia Ismeralda Tanasya, Rizki Fadillah, Yomarni Gulo (2020). Sinta 4.	$X_1 = \text{Financial Leverage}$ $X_2 = \text{Kebijakan Dividen}$ $X_3 = \text{Earning Per Share (EPS)}$ $Y = \text{Nilai Perusahaan (PBV)}$	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>financial leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sumber: Dari berbagai jurnal diolah Peneliti, 2025.

2.3 Kerangka Pemikiran

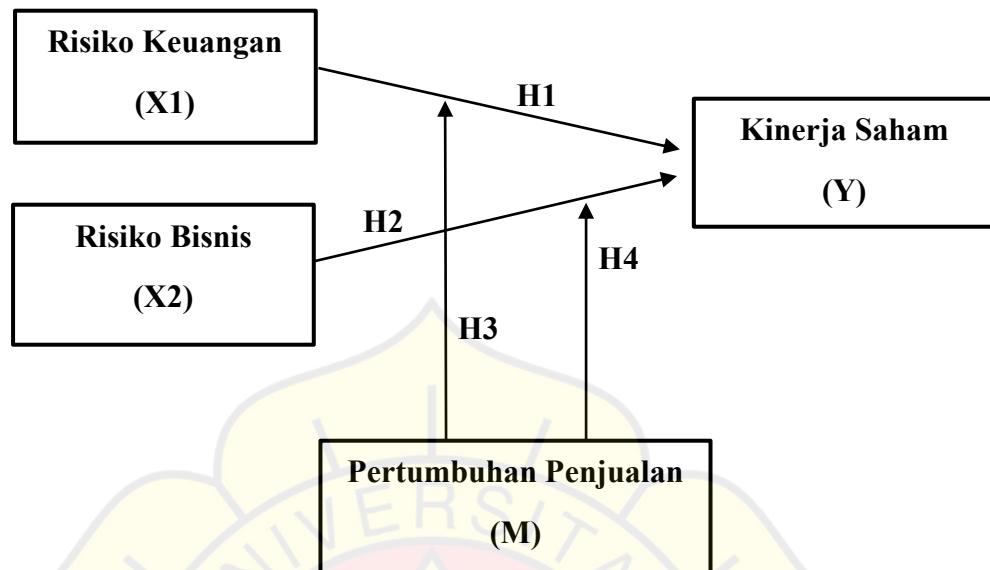
Kerangka pemikiran yang digunakan peneliti sebagai penuntun dan alur pemikiran dalam penelitian. Kerangka pemikiran berikut ini menggambarkan adanya pengaruh risiko keuangan, risiko bisnis terhadap kinerja saham yang dimoderasi oleh pertumbuhan penjualan. Kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Sumber: Diolah oleh Peneliti, 2025.

2.4 Paradigma Penelitian



Gambar 2.2 Paradigma Penelitian

Sumber: Peneliti, 2025.

Kerangka pada gambar 2.2 menunjukkan hubungan antar variabel, diantaranya:

1. Pengaruh Risiko Keuangan (X1) dengan Kinerja saham (Y).
2. Pengaruh Risiko Bisnis (X2) dengan Kinerja saham (Y).
3. Pengaruh Risiko Keuangan (X1) yang dimoderasi oleh Pertumbuhan Penjualan (M) terhadap Kinerja saham (Y).
4. Pengaruh Risiko Bisnis (X2) yang dimoderasi oleh Pertumbuhan Penjualan (M) terhadap Kinerja saham (Y).

2.5 Rancangan Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan, Berdasarkan uraian rumusan masalah dan kerangka berfikir diatas, maka hipotesis dari penelitian ini adalah:

2.5.1 Pengaruh Risiko Keuangan terhadap Kinerja Saham

Debt to Equity Ratio (DER) menggambarkan suatu perusahaan yang dapat mendanai pertumbuhannya. Jika perusahaan dapat mengontrol risiko keuangan dengan baik dan meningkatkan nilai perusahaan. Para investor akan melihat struktur utang yang sehat pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Suhono *et al.*, (2024) menjelaskan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengelola tingkat utangnya dengan baik, sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilai pasar.

Berbeda dengan penelitian B. A. Santoso & Junaeni, (2022) bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tingginya utang dibandingkan ekuitas tidak dapat memberikan dampak yang signifikan terhadap nilai saham perusahaan tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa tanggung jawab perusahaan kepada pihak eksternal sangat dipengaruhi oleh peningkatan solvabilitas (pinjaman) ketika hutang perusahaan meningkat dibandingkan modal sendiri (Dini *et al.*, 2021). Modal perusahaan sebagian besar berasal dari kreditur dari pada dana pihak internal yang menjelaskan risiko bisnis relatif tinggi sehingga

mengakibatkan risiko gagal bayar atau potensi perusahaan bangkrut karena tidak cukup modal untuk melunasi semua hutangnya (Ma'sum *et al.*, 2024).

H₁ = Risiko Keuangan berpengaruh terhadap Kinerja Saham

2.5.2 Risiko Bisnis terhadap Kinerja Saham

Salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur risiko bisnis yaitu *Degree Operating Leverage* (DOL) pada penelitian sebelumnya telah dilakukan oleh Alamsyah & Malanua, (2021) menjelaskan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tingkat risiko bisnis yang tinggi menjelaskan bahwa Perusahaan dapat menghasilkan laba. Laba adalah informasi penting bagi investor untuk menjadi bahan pertimbangan sebelum melakukan investasi pada suatu perusahaan (Ma'sum *et al.*, 2024). Hal ini menunjukkan jika satu perusahaan dapat mengelola risiko bisnis dengan baik, maka akan berdampak positif pada perusahaan dengan cara mengurangi penggunaan biaya yang terlalu tinggi.

Selain itu menurut Sinaga & Aqamal Haq, (2023) menjelaskan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan adanya perusahaan tidak mampu melunasi utangnya. Selain dapat berdampak pada kreditur, investor perlu mempertimbangkan risiko bisnis sebelum melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Jika perusahaan melihat risiko bisnis tinggi, maka akan segera mengatasi penggunaan utang yang banyak dalam struktur modal.

H₂ = Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Kinerja Saham

2.5.3 Pengaruh Risiko Keuangan terhadap Kinerja Saham yang dimoderasi oleh Pertumbuhan Penjualan

Pendapatan yang tinggi akan meningkatkan pertumbuhan penjualan serta mempengaruhi *return* saham. hal ini menjadi daya tarik investor untuk menanamkan modal sahamnya ke perusahaan tersebut (Pangestu *et al.*, 2022). Selain itu untuk mengukur pertumbuhan penjualan di satu perusahaan dapat dilihat dari risiko keuangan yang dimana perusahaan dapat membatasi penggunaan utang secara berlebihan yang akan mengurangi risiko keuangan.

Sebuah perusahaan akan dianggap baik jika perusahaan mampu membayar hutang dengan bunganya. Jika perusahaan tidak membayar kewajibannya, mungkin akan sulit bagi investor untuk berinvestasi di dalamnya karena perusahaan tersebut memiliki risiko yang tinggi (Sakfrasani & Purwanto, 2024). Risiko keuangan dapat berkurang dengan adanya pertumbuhan penjualan yang konsisten. Para investor dapat memutuskan untuk berinvestasi di sebuah perusahaan berdasarkan sinyal positif yang diberikan oleh perusahaan tersebut dalam bentuk laba bersih (Ander *et al.*, 2021) pada penelitian Wahyudi, (2022).

H₃ = Pertumbuhan Penjualan mampu memoderasi Risiko Keuangan terhadap Kinerja Saham

2.5.4 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kinerja Saham yang dimoderasi oleh Pertumbuhan Penjualan

Salah satu sumber pendapatan bagi perusahaan adalah penjualan untuk kegiatan operasional dan perkembangan perusahaan. Keberhasilan dalam penjualan memberikan kesempatan untuk berkembang dan meningkatkan nilainya (Freshillya *et al.*, 2025). Risiko dalam suatu bisnis dapat dilihat dari kemampuan perusahaan untuk menutupi biaya operasional yang digunakan dan cara perusahaan dalam melunasi utangnya. Jika perusahaan tersebut melihat risiko bisnis yang tinggi maka akan segera mengatasi penggunaan utang secara berlebihan sehingga berdampak pada pertumbuhan penjualan dan kinerja saham. Risiko bisnis terjadi adanya penggunaan utang untuk aktivitas operasional pada perusahaan tersebut (Alamsyah & Malanua, 2021).

Jika hal ini terus terjadi maka harga saham yang dihasilkan akan semakin rendah dan ketika membuat keputusan untuk berinvestasi, investor akan mempertimbangkan hal ini (Sinaga & Aqamal Haq, 2023). Dengan mengukur pertumbuhan penjualan dapat memastikan apakah perusahaan tersebut memiliki potensi untuk sukses secara berkelanjutan. Perusahaan dapat mempertimbangkan hal ini agar risiko bisnis dapat dikendalikan dengan baik untuk mencapai pertumbuhan penjualan dalam jangka panjang.

H₄ = Pertumbuhan Penjualan mampu memoderasi Risiko Bisnis terhadap Kinerja Saham