

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut teori sinyal, yang pertama kali disampaikan oleh Michael Spence pada tahun 1973, pihak-pihak yang memiliki pengetahuan internal yang lebih unggul dapat berkomunikasi dengan pihak-pihak lain, seperti investor, untuk mengurangi asimetri atau ketidakseimbangan informasi (Spence, 1973). Teori ini dibuat dalam konteks pasar modal dengan menggunakan aktivitas pasar, seperti volume dan frekuensi perdagangan saham, sebagai sinyal yang dapat digunakan investor untuk menentukan nilai saham perusahaan. Sinyal-sinyal tersebut dapat berupa aktivitas pasar yang mencerminkan reaksi terhadap informasi atau data keuangan.

Karena aktivitas perdagangan saham sering dilihat sebagai sinyal pasar yang mewakili respon investor terhadap informasi tertentu, maka *signaling theory* diterapkan dalam penelitian ini (Pramesti, 2024). Pasar menginterpretasikan volume dan frekuensi perdagangan saham yang tinggi sebagai sinyal positif, yang menunjukkan bahwa perusahaan berkinerja baik atau memiliki prospek yang optimis. Hal ini dapat meningkatkan minat beli dan berdampak positif terhadap *return* saham karena investor melihatnya sebagai indikasi bahwa saham tersebut menarik. Di sisi lain, pasar dapat menafsirkan volume dan frekuensi perdagangan yang rendah sebagai tanda peringatan, yang membuat investor enggan membeli dan dengan demikian menurunkan *return* saham.

Profitabilitas adalah sinyal penting lainnya yang harus diperhatikan oleh bisnis. Hasil keuangan perusahaan yang kuat memberikan harapan kepada investor, yang meningkatkan kepercayaan diri mereka dan memengaruhi volume dan frekuensi perdagangan saham. Profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan efektivitas sinyal perdagangan dalam meningkatkan *return* saham (Andini, 2020). Namun, sinyal tersebut tidak akan cukup kuat untuk menghasilkan pengembalian yang menguntungkan jika perusahaan tidak menguntungkan bahkan dengan perdagangan yang agresif. Dengan kata lain, tergantung pada seberapa baik kinerja bisnis secara finansial, profitabilitas dapat meningkatkan atau menurunkan hubungan antara aktivitas perdagangan dan *return* saham.

Menurut korelasi antara teori sinyal dan frekuensi perdagangan saham sebagai variabel independen (X1), minat dan kepercayaan investor terhadap suatu saham meningkat seiring dengan frekuensi perdagangannya. Hal ini dapat menjadi sinyal positif yang mendorong peningkatan harga dan *return* saham (Rahjaya, 2024). Serupa dengan hal ini, volume perdagangan yang tinggi sebagai variabel independen (X2) sering kali dilihat sebagai masuknya informasi baru yang substansial, yang mendorong investor untuk melakukan perdagangan yang substansial (Yuana, 2022).

Satu variabel moderasi (Z) yang dapat meningkatkan atau menurunkan sinyal adalah profitabilitas (Amalia, 2022). Sinyal positif dari volume dan frekuensi perdagangan menjadi lebih kuat ketika sebuah bisnis menguntungkan, yang mendorong pengembalian saham yang lebih tinggi. Di sisi lain, tingkat profitabilitas yang rendah dapat menghasilkan sinyal yang lebih lemah meskipun

aktivitas perdagangan cukup tinggi, yang membatasi dampaknya terhadap pengembalian saham. Efek akhir dari bagaimana pasar menginterpretasikan dan merespons sinyal adalah *return* saham, yang merupakan variabel dependen (Y) dalam penelitian ini.

2.1.2 ***Return Saham***

Return saham adalah jumlah uang yang diperoleh atau hilang dari aktivitas investasi saham selama periode waktu tertentu. Selisih antara harga jual dan harga beli saham, ditambah dengan dividen, biasanya digunakan untuk menghitung *return*, yang dapat berupa *return* yang direalisasikan (terjadi secara riil) atau *return* yang diharapkan (berdasarkan ekspektasi investor). *Return* saham sebagaimana didefinisikan oleh (Tandelilin, 2018) adalah hasil investasi, termasuk dividen dan keuntungan atau kerugian modal. Elemen-elemen non fundamental yang mewakili dinamika permintaan penawaran ekuitas, seperti volume dan frekuensi perdagangan, juga dapat berdampak pada *return* dalam konteks perilaku pasar. *Signalling theory* menyatakan bahwa aktivitas perdagangan yang kuat dapat menjadi indikasi prospek perusahaan yang baik atau adanya informasi yang signifikan bagi investor (Wulandari, 2025).

Aktivitas pasar, khususnya frekuensi (X1) dan volume (X2) perdagangan saham memiliki korelasi langsung dengan *return* saham (Y). Seberapa sering suatu saham diperdagangkan tercermin dari frekuensi perdagangannya, semakin tinggi frekuensinya semakin besar kemungkinan investor tertarik dengan perusahaan tersebut, yang dapat menaikkan harga dan menghasilkan *return* yang lebih besar. Frekuensi yang tinggi juga sering kali menandakan bahwa saham

tersebut aktif diperdagangkan karena adanya informasi tertentu yang dianggap signifikan oleh pasar (Rahmawati, 2019).

Sebaliknya, volume perdagangan saham adalah ukuran likuiditas yang menggambarkan kuantitas saham yang diperdagangkan selama periode waktu tertentu (Kusumawati, 2021). Volume yang tinggi menunjukkan bahwa saham tersebut populer di kalangan investor dan mudah diperdagangkan, yang dapat mempengaruhi fluktuasi harga dan *return*. Selain itu, aktivitas volume yang tinggi mengindikasikan kepercayaan pasar terhadap perusahaan tertentu, terutama jika dibarengi dengan tren kenaikan harga.

2.1.3 Frekuensi Perdagangan Saham

Jumlah pembelian dan penjualan saham selama periode waktu tertentu dikenal sebagai frekuensi perdagangan saham, dan ini memberikan wawasan tentang tingkat aktivitas dan likuiditas pasar (Sari, 2022). Semakin sering saham diperdagangkan, semakin aktif saham tersebut diperdagangkan, yang biasanya berarti para pelaku pasar memperhatikannya. Frekuensi perdagangan menunjukkan bagaimana investor memandang dan bereaksi terhadap informasi tertentu. *Signalling theory* menyatakan bahwa volume dan frekuensi perdagangan mencerminkan minat dan pandangan investor terhadap risiko dan *return* suatu saham, frekuensi yang tinggi dapat dilihat sebagai sinyal yang baik untuk prospek saham tersebut.

Karena perubahan permintaan yang disebabkan oleh banyaknya transaksi dapat secara langsung mempengaruhi harga saham, frekuensi perdagangan (X1) memiliki potensi untuk mempengaruhi *return* saham (Y) dalam situasi ini.

Akibatnya, frekuensi perdagangan saham merupakan salah satu jenis sinyal pasar yang mempengaruhi *return* saham melalui mekanisme pembentukan harga yang dipicu oleh aktivitas jual beli investor, selain sebagai indikator likuiditas (Khoiriyah, 2020).

2.1.4 Volume Perdagangan Saham

Jumlah saham yang diperdagangkan selama periode waktu tertentu dikenal sebagai volume perdagangan saham, dan ini menunjukkan likuiditas saham serta minat investor. Tingkat ketertarikan pasar terhadap suatu saham tercermin dari volume perdagangannya, semakin tinggi volumenya, semakin banyak investor yang berpartisipasi, yang mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif dan diminati (Anggraini, 2020). Dari sudut pandang pasar modal, volume adalah metrik penting untuk menilai seberapa kuat sinyal informasi memengaruhi pilihan investasi. Secara teori, volume perdagangan saham berkaitan dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa informasi yang tersebar di pasar dapat memberikan sinyal kepada investor untuk memutuskan apakah akan membeli atau menjual saham (Pramesti, 2024).

Informasi yang tersebar di seluruh pasar dapat memberikan isyarat kepada investor untuk memutuskan apakah akan membeli atau menjual saham, secara teoritis terkait dengan volume perdagangan saham (Gunawan, 2019). Berita positif atau buruk sering kali memicu volume yang tinggi, yang mengindikasikan ekspektasi investor terhadap nilai saham di masa depan. Akibatnya, volume perdagangan (X_2) diperkirakan mempengaruhi *return* saham (Y) karena fluktuasi

volume menunjukkan tingkat tekanan beli atau jual yang mempengaruhi harga saham dan pada akhirnya mempengaruhi *return* saham investor.

2.1.5 Profitabilitas

Kemampuan bisnis untuk menghasilkan laba dari operasinya disebut sebagai profitabilitas perusahaan, dan ini biasanya dinilai dengan menggunakan pengukuran keuangan (Wahidah, 2019):

a. Profit Margin on Sales

Rasio yang disebut margin laba atas penjualan menunjukkan berapa banyak laba bersih yang dihasilkan bisnis dari setiap penjualan. Rasio ini mengukur seberapa baik bisnis mengelola pendapatan dalam kaitannya dengan pengeluaran. Semakin efektif bisnis menghasilkan keuntungan dari penjualannya, semakin besar persentase ini. Kemampuan bisnis untuk mengendalikan harga jual dan biaya operasional tercermin dalam margin laba yang tinggi.

b. Return on Assets (ROA)

Rasio yang disebut laba atas aset menghitung seberapa baik bisnis memanfaatkan sumber dayanya untuk menghasilkan laba. Efektivitas manajemen aset ditunjukkan oleh laba atas aset yang tinggi, yang menunjukkan bahwa bisnis dapat menghasilkan laba yang cukup besar dalam kaitannya dengan asetnya.

c. Return on Equity (ROE)

Kemampuan bisnis untuk menghasilkan uang dari modal yang dikontribusikan oleh pemegang saham diukur dengan laba atas ekuitas. Pengembalian ekuitas yang tinggi menunjukkan bahwa bisnis dapat secara efektif

mengelola modal pemiliknya dan memberikan pengembalian yang memadai atas investasi mereka.

d. *Earnings per Share (EPS)*

Jumlah laba bersih yang tersedia untuk setiap saham yang beredar ditunjukkan oleh laba per saham. Investor mengevaluasi profitabilitas per saham dengan menggunakan laba per saham. Potensi pengembalian bagi pemegang saham biasa meningkat dengan laba per saham.

Profitabilitas menolak anggapan bahwa kesehatan keuangan dan daya tarik investor sebuah perusahaan meningkat seiring dengan jumlah laba yang dihasilkan. Bisnis yang menguntungkan dapat memengaruhi bagaimana pasar memandang nilai saham mereka karena biasanya dianggap lebih stabil dan memiliki prospek jangka panjang yang menjanjikan. Laba yang tinggi merupakan indikasi bisnis yang sukses dan menarik investor, menurut *signaling theory*, yang berhubungan dengan profitabilitas (Hidayat, 2020).

Profitabilitas (Z) berperan sebagai moderator dalam konteks pasar modal, memperkuat korelasi antara *return* saham (Y) dan faktor-faktor pasar seperti frekuensi (X1) dan volume (X2) perdagangan saham. Pasar biasanya menangkap sinyal positif yang memperkuat ekspektasi kenaikan harga saham ketika saham perusahaan yang sangat menguntungkan diperdagangkan secara aktif dan dalam jumlah besar (Pramesti, 2024). Di sisi lain, pasar mungkin melihat sinyal yang lebih lemah jika perusahaan tidak menguntungkan, bahkan jika ada volume atau frekuensi perdagangan yang tinggi. Hal ini akan mengurangi dampak sinyal terhadap *return* saham.

2.1.6 Penelitian Terdahulu

Tujuan penelitian terdahulu adalah untuk melakukan analisis berdasarkan teori, hukum, dan temuan penelitian terdahulu sebagai dasar evaluasi serta standar pengukuran penelitian selanjutnya (Sugiyono, 2019). Berikut ini adalah temuan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Wulandari (2025)	Variabel dependen: Harga saham Variabel independen: Frekuensi perdagangan saham dan Volume perdagangan saham	Volume dan frekuensi perdagangan saham secara simultan berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan secara parsial volume perdagangan memiliki pengaruh dan frekuensi perdagangan saham tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham
2.	Rahjaya (2024)	Variabel dependen: <i>Return</i> saham Variabel independen: Frekuensi perdagangan saham, Volume perdagangan saham, dan Kapitalisasi pasar	Volume perdagangan dan kapitalisasi pasar berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, sementara frekuensi perdagangan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham
3.	Nessa (2023)	Variabel dependen: <i>Return</i> saham Variabel independen: Frekuensi perdagangan saham, Volume perdagangan saham, dan Kapitalisasi pasar	Frekuensi perdagangan, volume perdagangan saham dan kapitalisasi pasar tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham perusahaan
4.	Yuana (2022)	Variabel dependen: <i>Return</i> saham	Frekuensi perdagangan saham, volume perdagangan saham, dan kapitalisasi pasar secara

No.	Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
		Variabel independen: Frekuensi perdagangan saham, Volume perdagangan saham, dan Kapitalisasi pasar	simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham, dengan total kontribusi pengaruh sebesar 45,5% terhadap besarnya <i>return</i> saham
5.	Niawaradila (2021)	Variabel dependen: <i>Return</i> saham Variabel independen: Frekuensi perdagangan saham, Volume perdagangan saham, dan Kapitalisasi pasar	Frekuensi perdagangan berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham, volume perdagangan berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham dan kapitalisasi pasar berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham
6.	Maysie (2021)	Variabel dependen: <i>Return</i> saham Variabel independen: Frekuensi perdagangan saham, Volume perdagangan saham, dan Kapitalisasi pasar	Frekuensi perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, namun volume perdagangan dan kapitalisasi pasar berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham
7.	Wibowo (2019)	Variabel dependen: <i>Return</i> saham Variabel independen: Frekuensi perdagangan saham, Volume perdagangan saham, dan Kapitalisasi pasar	Frekuensi perdagangan dan kapitalisasi pasar terbukti berpengaruh signifikan secara positif pada <i>return</i> saham, sedangkan variabel volume perdagangan terbukti berpengaruh tidak signifikan pada <i>return</i> saham
8.	Yusra (2019)	Variabel dependen: <i>Return</i> saham Variabel independen: Frekuensi perdagangan saham, Volume perdagangan saham, dan Kapitalisasi pasar, Harga	Frekuensi perdagangan, trading volume, nilai kapitalisasi pasar, harga saham, dan trading day tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdapat di Bursa Efek Indonesia

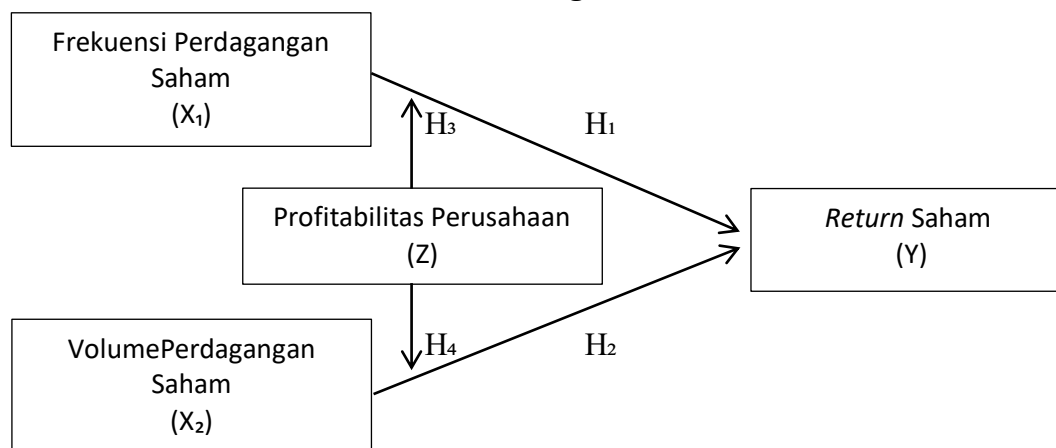
No.	Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
		saham, <i>Trading volume</i> , <i>Trading day</i>	

Berdasarkan temuan penelitian sebelumnya, penelitian sejenis telah dilakukan, meskipun objek penelitian dan periode waktunya berbeda-beda. Penelitian ini menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar, frekuensi, dan volume perdagangan semuanya dapat berdampak positif terhadap *return* saham (Yuana, 2022). Penelitian yang berbeda memiliki prioritas lebih tinggi untuk mendapatkan pengetahuan yang lebih mendalam tentang bagaimana berbagai elemen aktivitas perdagangan berdampak pada *return* saham secara bersamaan, terutama untuk saham-saham unggulan yang merupakan bagian dari indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia.

2.2 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran yang menjelaskan hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat menggambarkan interaksi simultan antara entitas yang menjadi subjek penelitian, dengan mengacu pada literatur dan kerangka konseptual yang telah dibuat (Sugiyono, 2019). Berikut ini adalah kerangka konseptual penelitian tersebut:

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



2.3 Hipotesis

Hipotesis memberikan tanggapan awal terhadap pertanyaan penelitian dan didasarkan pada bukti empiris yang dikumpulkan selama pengumpulan data (Sugiyono, 2019). Rumusan masalah dalam penelitian ini dibuat dalam bentuk pertanyaan karena hipotesis hanya merupakan solusi jangka pendek terhadap rumusan masalah. Hubungan antara variabel dalam kerangka kerja mengarah pada pengembangan hipotesis penelitian berikut:

2.3.1 Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham terhadap *Return* Saham

Frekuensi perdagangan saham menunjukkan seberapa sering suatu saham diperdagangkan dalam jangka waktu tertentu (Dewi, 2020). Aktivitas perdagangan yang tinggi sering kali dijelaskan dalam kerangka *signalling theory* sebagai reaksi pasar terhadap informasi fundamental dan spekulatif. Perilaku seperti ini menggambarkan bagaimana mekanisme pasar memasukkan informasi ke dalam harga saham secara tepat waktu dan tepat. Investor dapat melihat frekuensi perdagangan yang tinggi sebagai indikasi positif karena hal ini menunjukkan bahwa saham tersebut diminati pasar, memiliki likuiditas yang baik, dan dianggap memiliki masa depan yang menjanjikan.

Sebaliknya, frekuensi perdagangan yang rendah dapat ditafsirkan secara negatif karena menunjukkan bahwa investor tidak yakin dengan sinyal saham atau tidak tersedianya informasi yang memadai, yang semuanya dapat memengaruhi penurunan harga dan *return*. Oleh karena itu, di pasar modal, frekuensi perdagangan saham (X1) berfungsi sebagai saluran untuk transmisi informasi

tidak langsung yang memengaruhi pandangan investor dan *return* saham (Y) (Sari, 2022).

Frekuensi perdagangan yang tinggi dapat mengindikasikan minat dan partisipasi investor yang lebih besar, menurut penelitian sebelumnya (Meysie, 2021). Kesimpulan serupa juga dibuat oleh (Wibowo, 2019), yang menemukan bahwa frekuensi perdagangan yang tinggi memiliki dampak yang menguntungkan pada *return* saham karena menunjukkan semangat pasar dan optimisme atas kinerja perusahaan. Dengan demikian, aktivitas yang tinggi ini tetap dapat menghasilkan momentum harga yang menguntungkan dan berdampak positif pada *return* saham, meskipun frekuensi perdagangan tidak selalu sesuai dengan kondisi yang mendasarinya. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: Frekuensi Perdagangan Saham berpengaruh positif terhadap Return Saham

2.3.2 Pengaruh Volume Perdagangan Saham terhadap Return Saham

Kuantitas saham yang berpindah tangan selama periode waktu tertentu ditunjukkan oleh volume perdagangan saham. Volume yang tinggi mengindikasikan tingkat likuiditas yang tinggi karena menunjukkan minat dan aktivitas investor yang signifikan pada perusahaan tertentu (Anggraini, 2020). Volume perdagangan menurut *signalling theory*, dapat menjadi sinyal penting yang menunjukkan adanya informasi baru yang ditangkap oleh para pelaku pasar, sehingga menarik investor untuk terlibat dalam transaksi yang signifikan.

Dalam hal ini, diproyeksikan bahwa *return* saham (Y) dipengaruhi secara positif oleh volume perdagangan saham (X₂). Risiko bahwa tekanan beli atau jual dapat menyebabkan harga saham berfluktuasi secara signifikan meningkat seiring

dengan volume perdagangan. Kenaikan dan penurunan *return* yang diterima investor akan dipengaruhi oleh hal ini. Kepercayaan investor terhadap saham sering kali dikaitkan dengan volume yang tinggi, terutama jika bertepatan dengan tren kenaikan harga saham (Gunawan, 2019). Premis yang mendasarinya adalah terutama di pasar semi efisien, investor yang logis akan bereaksi terhadap volume perdagangan sebagai sinyal informasi yang dapat diandalkan. Peningkatan volume juga dianggap sebagai tanda kepercayaan investor secara keseluruhan terhadap kemampuan perusahaan untuk memenuhi target kinerja.

Karena volume perdagangan yang tinggi merupakan tanda adanya informasi penting yang sedang diproses oleh pasar, maka hal tersebut memiliki dampak yang cukup besar terhadap *return* saham, menurut penelitian terdahulu yang mendukung hubungan tersebut (Niawaradila, 2021). Rahjaya (2024) menemukan kesimpulan serupa, yang menunjukkan bahwa volume perdagangan merupakan faktor yang signifikan dalam memengaruhi arah perubahan harga saham. Berdasarkan uraian tersebut, dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Volume Perdagangan Saham berpengaruh positif terhadap Return Saham

2.3.3 Profitabilitas memoderasi pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham terhadap *Return* Saham

Frekuensi perdagangan saham yang tinggi mengindikasikan bahwa investor memperhatikan dan merespons dengan baik terhadap saham tersebut, yang sering kali merupakan konsekuensi dari sinyal informasi tertentu yang beredar di pasar (Andini, 2020). Menurut *signalling theory*, perusahaan dengan

kinerja keuangan yang sangat baik-seperti profitabilitas yang tinggi akan memiliki sinyal yang lebih kuat.

Melalui operasi perdagangan saham, profitabilitas, sebagai ukuran kinerja internal, dapat memperkuat sinyal eksternal yang diterima pasar (Pramesti, 2024). Dengan kata lain, *return* saham biasanya naik ketika frekuensi perdagangan tinggi dan profitabilitas tinggi terjadi bersamaan karena investor melihat saham tersebut diperdagangkan secara aktif dan didukung oleh fundamental bisnis yang baik. Bisnis dengan profitabilitas tinggi dapat memengaruhi kenaikan *return* saham dengan meningkatkan opini pasar yang menguntungkan terhadap informasi eksternal yang mereka peroleh. Berdasarkan uraian ini, hipotesis berikut diajukan:

H₃: Profitabilitas memoderasi pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham terhadap Return Saham

2.3.4 Profitabilitas memoderasi pengaruh Volume Perdagangan Saham terhadap Return Saham

Volume perdagangan yang tinggi sering kali menunjukkan bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi signifikan mengenai saham tertentu (Amalia, 2022). Meskipun demikian, *signaling theory* menyatakan bahwa investor bereaksi secara berbeda terhadap sinyal informasi yang berbeda. Jika sinyal tersebut didukung oleh bukti spesifik mengenai kinerja bisnis, seperti tingkat profitabilitas yang tinggi, maka sinyal tersebut akan lebih kuat. Sebagai sinyal internal, profitabilitas meningkatkan keabsahan sinyal eksternal, seperti volume perdagangan.

Investor cenderung berpikir bahwa kenaikan volume perdagangan yang didukung oleh profitabilitas yang kuat merepresentasikan nilai inheren perusahaan, bukan sekadar dugaan. Akibatnya, ketika profitabilitas tinggi, volume perdagangan akan memiliki dampak yang lebih besar pada *return* saham. Bisnis dengan profitabilitas tinggi dapat menarik lebih banyak investor yang lebih tertarik untuk bereaksi terhadap sinyal perdagangan, yang dapat meningkatkan pengembalian (Pramesti, 2024). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis diajukan sebagai berikut:

H₄: Profitabilitas memoderasi pengaruh Volume Perdagangan Saham terhadap Return Saham