

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian terdahulu

Penelitian ini di dasarkan pada hasil penelitian sebelumnya yang mengambil topik mengenai profitabilitas, *Levarage*, Risiko Sistematis dan *Dividend Payout Ratio* terhadap *return* saham

1. Susilowati dan Turyanto (2011)

Penelitian ini untuk menguji pengaruh faktor fundamental (EPS, NPM, ROA, ROE dan DER) terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2006-2008. Sampel dari penelitian ini adalah 149 perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI. Metode analisis menggunakan Analisis data regresi berganda dengan dengan metode *Ordinary Least Square (OLS)*. Penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhada *return* saham sedangkan (ROE) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan Profitabilitas dan *Leverage*
- b. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

- c. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis linear berganda dan teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a. Variable penelitian terdahulu menggunakan faktor fundamental yaitu(EPS, NPM, ROA, ROE, dan DER) sedangkan penelitian sekarang menggunakan Profitabilitas(ROE) *Leverage* (DER), Dividend dan Risiko sistematis (beta)
- b. Periode penelitian saat ini yaitu tahun 2015-2019 sedangkan penelitian terdahulu menggunakan tahun 2007-2011

2. Hatta dan Dwiyanto (2012)

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh faktor fundamental perusahaan (Earning per Share, Price Earning Ratio, Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Net Profit Margin, Dividend Payout Ratio, *Return on Asset*) dan beta (β) terhadap harga saham, Objek penelitian adalah 17 perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan selama periode pengamatan. Penelitian ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap kenaikan harga saham, Beta tidak berpengaruh signifikan terhadap kenaikan harga saham dan Dividend Payout Ratio berpengaruh positif terhadap harga saham

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variable yang sama antara penelitian terkini dan terdahulu adalah , *leverage, Dividend Payout Ratio* dan risiko sistematis

- b. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- c. Teknik analisis data menggunakan model regresi linear berganda dan metode penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu

- a. Variable independen yang digunakan penelitian terdahulu adalah faktor fundamental perusahaan (Earning per Share, Price Earning Ratio, Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Net Profit Margin, Dividend Payout Ratio, *Return on Asset*) dan beta (β) sedangkan penelitian saat ini menggunakan Profitabilitas (ROE), *leverage* (DER) Risiko sistematis dan Dividen
- b. Jenis sampel yang digunakan merupakan Perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan sedangkan sekarang menggunakan perusahaan manufaktur
- c. Periode penelitian penelitian terdahulu adalah tahun 2002- 2006 sedangkan penelitian terbaru yaitu tahun 2015-2019

3. Sutriani (2014)

Studi ini menguji pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas secara simultan terhadap *return* saham, kemudian mengetahui secara parsial efek positif dari profitabilitas dan *leverage* terhadap *return* saham dan secara parsial pengaruh likuiditas terhadap *return* saham nilai tukar sebagai variabel moderasi pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas terhadap *return* saham. Sampel terdiri atas perusahaan yang terdaftar di LQ-45, yang diambil secara *purposive sampling* dari 79 perusahaan yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia tetapi hanya 14 perusahaan sebagai sampel. Teknik analisis yang digunakan adalah Regresi berganda dan analisis regresi berganda dengan interaksi. Penelitian yang dilakukan berhasil membuktikan bahwa, debt to equity ratio, berpengaruh secara positif signifikan terhadap *return* saham

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variable yang sama pada penelitian terkini dan penelitian terdahulu adalah dan *Leverage* (DER)
- b. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- c. Teknik analisis data menggunakan model regresi linear berganda dan metode penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu

- a. Variable independen yang digunakan penelitian terdahulu adalah *leverage*, profitabilitas, dan likuiditas sedangkan penelitian saat ini adalah profitabilitas, *leverage*, dividen, dan risiko sistematis
- b. Jenis sampel yang digunakan merupakan Perusahaan yang ada di LQ-45 sedangkan sekarang menggunakan perusahaan *food and beverages*
- c. Periode penelitian terdahulu adalah tahun 2008- 2011 sedangkan penelitian terbaru yaitu tahun 2015-2019

4. Putri (2015)

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh signifikan variabel *Return On Assets* (ROA), dan *Return On Equity* (ROE), terhadap

harga saham pada perusahaan Pertambangan Batu Bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian ini adalah sebanyak 10 perusahaan yang diteliti pada kurun waktu 2010-2013. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu asumsi klasik, regresi linear berganda, uji hipotesis dan koefisien determinasi. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa, variabel profitability, *Return On Equity* (ROE) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variable penelitian sekarang dan terdahulu sama-sama menggunakan ROE,
- b. Teknik analisa data yang digunakan adalah analisis linear berganda dan metode penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*
- c. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu

- a. Variable independen yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah Profitabilitas sedangkan penelitian sekarang ditambah dengan Dividen, *Leverage*, dan Risiko Sistematis
- b. Jenis sampel yang digunakan merupakan sector perusahaan batu bara sedangkan sekarang menggunakan perusahaan *food and beverages*
- c. Periode penelitian saat ini dilakukan pada tahun 2015-2019 sedangkan penelitian terdahulu menggunakan tahun 2010-2013

5. Anwar dan Farida (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh risiko sistematis, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *return on assets*, inflasi, suku bunga dan nilai tukar Rupiah terhadap *return* saham dari tahun 2007-2014. Berdasarkan metode *purposive sampling* yang dilakukan diperoleh Sampel sebanyak 49 perusahaan. Pengujian dilakukan dengan analisis regresi berganda. Penelitian yang dilakukan Anwar dan Farida menunjukkan bahwa, profitabilitas (ROE) dan risiko sistematis berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variable yang digunakan adalah Risiko sistematis, Profitabilitas (ROE) dan *Leverage* (DER)
- b. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- c. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis linear berganda dan teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a. Variabel independen yang digunakan penelitian terdahulu ialah ROA, ROE, DER, inflasi, nilai tukar Rupiah, dan suku bunga sedangkan penelitian saat ini menggunakan variabel Profitabilitas (ROE), *Leverage* (DER), Dividend dan Risiko sistematis

- b. Periode penelitian saat ini yaitu dari 2015-2019 sedangkan yang terdahulu menggunakan tahun 2007-2014
- c. Perusahaan yang menjadi objek penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur sedangkan pada penelitian saat ini menggunakan perusahaan *food and beverages*

6. Hanryono, Riwoe, dan Setiawan (2017)

Penelitian yang dilakukan ini untuk membuktikan adanya pengaruh antara *Return On Asset (ROA)*, *Dividend Payout Ratio*, dan tingkat inflasi terhadap harga saham, sampel penelitian ini adalah perusahaan yang masuk LQ-45 dari tahun 2006-2015, sampel yang diperoleh dengan menggunakan *purposive sampling* adalah sebanyak 10 perusahaan. Teknik analisa data yang digunakan adalah analisis regresi dan uji McKinnon, White, dan Davidson (uji MWD) penelitian menunjukkan hasil bahwa. *Dividend Payout Ratio (DPR)* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga ssaham.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variable independen yang sama antara penelitian terkini dan terdahulu adalah *Dividend Payout Ratio*
- b. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- c. Teknik analisis data menggunakan model regresi linear berganda dan metode penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu

- a. Variable independen yang digunakan penelitian terdahulu adalah tingkat inflasi , *Dividend payout ratio*, dan ROA sedangkan penelitian saat ini menggunakan Profitabilitas (ROE), *leverage* (DER) Risiko sistematis dan Dividen
- b. Jenis sampel yang digunakan merupakan Perusahaan yang ada di LQ-45 sedangkan penelitian terkini menggunakan perusahaan *food and beverages*.
- c. Periode penelitian terdahulu adalah tahun 2006- 2015 sedangkan penelitian terbaru yaitu tahun 2015-2019

7. Rianto (2018)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Return On Equity* (ROE), *Return On Asset* (ROA), laba Bersih (NI) utang dan *leverage* dan (DER) Debt to Equity Ratio terhadap *return* saham perusahaan properti, sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan – perusahaan yang tergolong dalam saham Properti di BEI dengan tahun penelitian yang diteliti yaitu dari tahun 2008 – 2012. Pengambilan sampel menggunakan metode secara tidak acak dengan tehnik *purposive sampling*. Teknik analisa data menggunakan program data panel dengan software pengujian eviwes 7. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: profitabilitas (ROE), dan *leverage* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham perusahaan properti,

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variable yang digunakan adalah Profitabilitas (ROE), dan *Leverage* (DER)
- b. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- c. Metode penelitian menggunakan *purposive sampling*

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu

- a. Variable independen yang digunakan penelitian terdahulu adalah ROE, ROA, laba bersih, utang dan DER sedangkan penelitian sekarang menggunakan Profitabilitas, *Leverage*, Dividend an Risiko sistematis
- b. Jenis sampel yang digunakan merupakan Perusahaan Properti sedangkan sekarang menggunakan perusahaan *food and beverages*.
- c. Periode penelitian saat ini yaitu dari 2015-2019 sedangkan yang terdahulu menggunakan tahun 2008-2012

Berdasarkan uraian sebelumnya, ringkasan hasil penelitian terdahulu disajikan pada Tabel 2.1.

Tabel 2.1
Mapping Hasil Penelitian Terdahulu

Penulis	Tujuan Penelitian	Variable Independen	Variable Dependen	Populasi	Sampel	Hasil penelitisn
Susilowati Dan Turyanto (2011)	Penelitian ini dilakukan dalam rangka untuk menguji pengaruh faktor fundamental (EPS, NPM, ROA, ROE dan DER) terhadap <i>return</i> saham	Reaksi Signal Rasio Profitabilitas Dan Rasio Solvabilitas	<i>Return</i> Saham	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008	149 perusahaan sampel	<ol style="list-style-type: none"> 1. Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh signifikan terhada <i>return</i> saham . 2. <i>Return</i> On Equity (ROE) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham
Hatta dan Dwiyanto (2012)	Penelitian yang dilakukan hatta dan dwiyanto ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh faktor fundamental perusahaan (Earning per Share, Price Earning Ratio, Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Net Profit Margin, Divi-dend Payout Ratio, <i>Return</i> on Asset) Beta (β) terhadap harga saham	Faktor fundamental dan Beta	Harga saham	Objek penelitian adalah perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan selama periode pengamatan 2002-2006.	Sampel terdiri dari 17 perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 1. DER berpengaruh negatif signifikan terhadap kenaikan harga saham 2. <i>Dividend Payout Ratio</i> berpengaruh positif terhadap kenaikan harga saham 3. Beta dan tidak berpengaruh signifikan terhadap kenaikan harga saham

Sutriani (2014)	Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, <i>leverage</i> , dan likuiditas terhadap <i>return</i> saham,	Profitabilitas, <i>leverage</i> dan likuiditas	<i>Return</i> saham	Sampel terdiri atas perusahaan yang terdaftar di LQ-45, periode 2008-2011 yang diambil secara purposive sampling dari 79 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	14 perusahaan sebagai sampel	1. menunjukkan, debt to equity ratio, berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham
Anwar dan Farida (2015)	Tujuan penelitian Anwar dan Farida adalah untuk menguji secara empiris pengaruh risiko sistematis, <i>debt to equity ratio</i> , <i>return on equity</i> , <i>return on assets</i> , inflasi, suku bunga dan nilai tukar Rupiah terhadap <i>return</i> saham	Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal	<i>Return</i> Saham	Perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia pada tahun termasuk perusahaan manufaktur 2007-2014	Sebanyak 49 perusahaan yang terdaftar di BEI	1. Risiko sistematis berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> <u>saham</u> 2. <i>Return On Equity</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham 3. <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham
Putri (2015)	Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh <i>Return On Assets</i> (ROA) dan <i>Return On Equity</i> (ROE) terhadap Harga Saham	kinerja keuangan Profitabilitas	Harga saham	perusahaan batu bara yang ada di BEI tahun 2010-2013	sampel penelitian yang digunakan adalah 10 perusahaan batu bara di BEI	1. <i>Return On Equity</i> (ROE) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.
Hanryono, Riwoe, dan Setiawan (2017)	Penelitian yang dilakukan ini untuk membuktikan adanya pengaruh antara <i>Return On Asset</i> (ROA), <i>Dividend Payout Ratio</i> , dan tingkat inflasi terhadap harga saham	<i>Return On Asset</i> (ROA), <i>Dividend Payout Ratio</i> , dan tingkat inflasi	Harga saham	Objek penelitian ini adalah perusahaan yang masuk LQ-45 dari tahun 2006-2015	Sampel yang digunakan merupakan 10 perusahaan yang masuk LQ-45	1. <i>Dividend Payout Ratio</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham

Rianto (2018)	Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh <i>Return On Equity (ROE)</i> , <i>Return On Asset (ROA)</i> , <i>Laba Bersih (NI)</i> dan <i>Utang terhadap Ekuitas (DER)</i> terhadap <i>Return saham</i>	ROA,ROE,NI,DER	<i>Return Saham</i>	sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan – Properti di BEI dengan tahun penelitian yaitu dari tahun 2008 – 2012.	Sampel sebanyak 12 perusahaan properti yang terdaftar di BEI	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas (ROE) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap <i>return saham</i> 2. <i>Leverage (DER)</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return saham</i> perusahaan properti
---------------	--	----------------	---------------------	--	--	--

2.2. Landasan Teori

Landasan teori merupakan teori-teori dasar yang digunakan dalam sebuah penelitian, landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah dasar mengenai *return* saham perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham, serta teori yang dikemukakan oleh para ahli.

2.2.1 Return Saham

Return saham adalah tingkat keuntungan investor yang diperoleh atas saham yang di investasikan. Pengertian *Return* saham menurut Brigham (2010;215) yaitu: “adalah selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan, dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan”sedangkan menurut Fahmi dan Yovi (2009;151) *Return* saham merupakan keuntungan yang didapat baik dari individu,perusahaan, dan institusi dari hasil kegiatan investasi yang dilakukan.

Komponen yang ada di *Return* saham terdiri dari dua jenis yaitu *Current income* dan *Capital gain*. *Current income* merupakan keuntungan yang didapatkan dari pembayaran yang sifatnya periodik, yaitu Dividen, sedangkan *Capital gain* merupakan keuntungan yang didapatkan dari selisih harga beli dengan harga jual yang dilakukan investor melalui penjualan saham yang dilakukan.

Return saham bisa dicari dengan rumus dibawah ini

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - (P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan :

P_t = Harga saham periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

D_t = Dividen Periodik

2.2.2 Teori sinyal (Signalling Theory)

Teori Sinyal menjelaskan bagaimana perusahaan seharusnya memberikan sinyal kepada para investor dan pengguna laporan keuangan. Sinyal yang diberikan berupa informasi tentang kondisi dari perusahaan kepada pemilik maupun pihak yang memiliki kepentingan. Sinyal yang diberikan bisa juga dengan mengungkapkan informasi laporan keuangan perusahaan dan laporan tentang realisasi keinginan pemilik.

Teori sinyal juga menunjukkan kegiatan yang dilakukan perusahaan memberikan informasi kepada investor tentang prospek dari *return* yang akan terjadi dimasa yang akan datang. Informasi yang akan dikonversi sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus dimasa depan (Yeye Susilowati, 2006).

2.2.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dalam kegiatan usahanya. Menurut Mamduh M. Hanafi (2012:81): “Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas). Kasmir (2015:114) mengatakan bahwa: “Rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan, yang ditunjukkan dari

laba yang dihasilkan dari penjualan, atau dari pendapatan investasi. Profitabilitas dapat diukur dengan beberapa rasio keuangan berikut:

1. *Gross profit margin (GPM)*

Gross profit margin atau yang biasa disebut margin laba kotor adalah rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efisiensi biaya produksi, pengendalian persediaan, dan penetapan harga jual dengan cara mengukur presentase laba kotor dibandingkan dengan pendapatan dari hasil penjualan perusahaan. Semakin besar *gross profit margin* semakin baik (efisien) kegiatan operasional perusahaan yang menunjukkan harga pokok penjualan lebih rendah daripada penjualan.

$$\text{Rumus menghitung GPM} = \frac{\text{Laba kotor}}{\text{Total pendapatan}} \times 100\% \dots \dots \dots (2)$$

2. *Net Profit Margin*

Net profit margin atau margin laba bersih merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengetahui persentase laba bersih setelah pajak terhadap pendapatan yang diperoleh dari penjualan. Margin laba bersih ini disebut juga profit margin ratio. Semakin tinggi net profit margin semakin baik operasi suatu perusahaan

$$\text{Rumus menghitung NPM} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan perusahaan}} \times 100\% \dots \dots (3)$$

3. *Return On assets (ROA)*

Return on Total Assets (ROA) adalah indikator yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan

dengan cara membagi laba bersih perusahaan dengan jumlah aset yang ada pada perusahaan . ROA dapat dihitung dengan menggunakan

$$\text{Rumus menghitung ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}} \times 100\% \dots\dots\dots(4)$$

4. *Return On Equity (ROE)*

Return On Equity merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengetahui dan mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola ekuitas perusahaan . *Return On Equity* merupakan suatu pengukuran bagi para pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan

$$\text{Rumus menghitung ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\% \dots\dots\dots(5)$$

5. *Operating Profit Margin (OPM)*

Operating Profit Margin (OPM) merupakan rasio profitabilitas untuk mengukur tingkat keuntungan perusahaan setelah pembayaran biaya-biaya variabel produksi seperti upah pekerja, bahan baku, dan lain-lain sebelum dikurangi pajak dan bunga. Rasio ini menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh dari setiap rupiah penjualan yang juga disebut margin operasional (*operating margin*) atau Margin pendapatan operasional (*operating income margin*).

$$\text{Rumus menghitung OPM} = \frac{\text{Laba operasi}}{\text{pendapatan}} \times 100\% \dots\dots\dots(6)$$

2.2.4 *Leverage*

Leverage adalah penggunaan aktiva yang mempunyai beban tetap untuk memaksimalkan kinerja operasional serta kekayaan perusahaan. Definisi

leverage menurut Susan Irawati (2006:172): “*Leverage* merupakan suatu kebijakan yang dilakukan oleh suatu perusahaan dalam hal menginvestasikan dana atau memperoleh sumber dana yang disertai dengan adanya beban atau biaya tetap yang harus ditanggung perusahaan”. Selanjutnya, Brigham dan Houston (2006:101) menyatakan bahwa: “*Leverage* adalah seberapa jauh perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang”. Sementara, definisi *leverage* menurut Agus Sartono (2001:120) adalah sebagai berikut: “*Leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya.”

Dibawah ini adalah beberapa rasio *Leverage*

1. *Debt to Equity Ratio*

Rasio ini dapat dihitung dengan cara membandingkan antara seluruh utang perusahaan, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. rasio ini digunakan untuk mengetahui setiap uang modal yang digunakan untuk jaminan utang perusahaan

Rumus perhitungan rasio ini menurut Kasmir (2014: 158),

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Equity}} \times 100\% \dots\dots\dots(7)$$

Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan komposisi total utang (jangka panjang maupun pendek) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga semakin banyak beban terhadap kreditur maka risiko kegagalan akan semakin besar

2. *Debt to Asset Rasio*

Debt to Asset Rasio atau biasa disingkat (DAR), Rasio DAR mengukur seberapa besar utang yang digunakan untuk membiayai kegiatan

operasional perusahaan. Utang di sini adalah baik utang jangka panjang maupun jangka pendek. Rumus yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total aset}} \times 100\% \dots\dots\dots(8)$$

3. *Times Interest Earned Ratio*

Merupakan salah satu rasio *leverage* yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar beban bunga dimasa yang akan datang semakin baik TIE maka risiko perusahaan gagal membayar bunga akan lebih sedikit cara menghitung TIE seagai berikut

$$\text{TIE} = \frac{\text{Laba sebelum pajak dan bunga}}{\text{beban bunga}} \times 100\% \dots\dots\dots(9)$$

2.2.5 Teori *Trade off*

Teori *trade off* adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukarkan manfaat pajak dari pendaan utang dengan masalah potensi kebangkrutan Brigham dan Houston, (2014;468). Manfaat pajak didapatkan dari penggunaan hutang oleh perusahaan yang menyebabkan timbulnya komponen biaya bunga bagi perusahaan, biaya bunga tersebut dapat bermanfaat bagi perusahaan karena dapat mengurangi laba sebelum pajak. Perlu diketahui bahwa semakin banyak berhutang memang akan menurunkan pajak perusahaan tetapi hal tersebut juga dibarengi dengan risiko kebangkrutan bagi perusahaan yang akan berdampak pada turunya pendapatan perusahaan. Menurut Myers (2001;81), “Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, di

mana penghematan pajak (tax shields) dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (financial distress)”. Jadi jika perusahaan menggunakan hutangnya dengan baik tanpa melewati margin keseimbangan antara pendapatan dan hutang maka akan meningkatkan nilai perusahaan dan mempengaruhi kenaikan harga saham perusahaan sehingga *return* saham akan ikut naik, tetapi jika perusahaan terlalu banyak menggunakan hutang akan berdampak buruk dan akan timbul potensi kebangkrutan bagi perusahaan.

2.2.6 Risiko Sistematis

Beta saham adalah pengukur volatilitas (besarnya jarak naik turunnya harga saham) *return* sekuritas di pasar modal terhadap *return* pasar IHSG (indeks saham gabungan) (Jogiyanto, 2009;363) beta bisa digunakan dalam menganalisis portofolio maupun sekuritas, beta suatu sekuritas dapat mencerminkan risiko sistematis sekuritas tersebut yang tidak dapat dihilangkan karena diversifikasi. Beta saham dapat diukur menggunakan data historis suatu sekuritas, data historis yang ada juga bisa digunakan untuk mengukur beta dimasa yang akan datang.

Data historis yang biasa digunakan untuk mengukur *return* saham adalah beta pasar beta pasar dibagi kedalam tiga kategori yaitu

1. ($\beta < 1$) atau beta kurang dari satu maka sensitivitas saham lebih kecil dari IHSG
2. ($\beta > 1$) atau beta lebih dari satu maka saham tersebut memiliki tingkat perubahan atau volatilitas diatas pasar

3. (β -) atau beta negatif maka pergerakan naik turunnya harga saham berbanding terbalik dengan IHSG

Rumus Beta : $\beta =$

$$\frac{[n \cdot \sum(X \cdot Y)] - (\sum X \cdot \sum Y)}{[n \cdot (\sum X^2)] - (\sum X)^2} \dots \dots \dots (10)$$

β = Beta

n = periode

X = *Return* pasar

Y = *Return* sekuritas

2.2.7 Capital Asset Pricing Model

CAPM adalah model penetapan harga aset ekuilibrium yang menyatakan bahwa *return* ekspektasi atas sekuritas tertentu memiliki fungsi linier positif terhadap perubahan *return* portofolio pasarnya. Semakin tinggi *expected return* maka Risikonya juga semakin tinggi. Menurut Gitman dan Zutter (2012 : 329) dalam CAPM terdapat dua jenis risiko. Yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Model CAPM mengasumsikan bahwa para investor adalah perencana pada suatu periode tunggal yang memiliki persepsi yang sama mengenai keadaan pasar dan mencari mean-variance dari portofolio yang optimal. Berdasarkan beberapa pendapat para ahli di atas pada dasarnya bahwa Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan suatu model atau cara untuk mengestimasi nilai *return* suatu aset dengan membandingkan antara variabel *return* yang diterima dan

risiko yang ditanggung. Tujuan dari penggunaan model ini adalah untuk menentukan tingkat *return* yang diharapkan (*expected return*) dari aset yang berisiko dan untuk menghitung risiko yang tidak dapat didiversifikasi (risiko tidak sistematis) dalam suatu portofolio dan membandingkannya dengan prediksi tingkat pengembalian (*return*)

2.2.8 *Dividend Payout Ratio*

Divided payout ratio atau rasio pembayaran dividen adalah rasio yang digunakan untuk mengukur presentase laba bersih yang diperoleh perusahaan dari kegiatan operasionalnya, yang kemudian dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dalam periode tertentu (biasanya satu tahun). Hal tersebut dapat menunjukkan tingkat keuntungan perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen dan tingkat keuntungan yang digunakan dalam kegiatan investasinya. Menurut (Gitman, 2006) DPR menunjukkan sejumlah besar laba yang dibagikan dalam bentuk dividen kepada investor

$$\text{Rumus menghitung DPR} : \frac{\text{Dividend}}{\text{Laba bersih}} \times 100\% \dots \dots \dots (11)$$

2.2.9 Teori Kebijakan Dividen

Menurut preferensi investor ada tiga teori yang mendasari kebijakan dividen (Brigham dan Houston 2011:211), yaitu :

1. Teori Dividen Tidak Relevan

Teori dividen tidak relevan dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Teori ini harga saham maupun biaya modal tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Teori MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan dari bagaimana perusahaan membagikan laba

menjadi dividen dan laba ditahan, tetapi bagaimana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Sehingga kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

2. *Bird in the Hand Theory*

Gordon dan Lintner berpendapat bahwa dividen lebih disukai daripada *capital gain* oleh. *Capital gain* memiliki risiko yang lebih tinggi dari dividen oleh karena itu investor lebih mengharapkan pembagian dividen daripada menjual saham untuk memperoleh *capital gain* yang di masa depan.

3. *Tax Differential Theory*

Teori perbedaan pajak ini didasari atas pandangan bahwa perbedaan pajak antara *capital gain* dan dividen. Pajak dividen harus dibayarkan ketika dividen diterima, sedangkan pajak *capital gain* baru akan dibayarkan setelah saham dijual oleh investor. Adanya keunggulan pajak tersebut membuat investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak dibandingkan dengan dividen.

2.2.10 Hubungan antar variabel

1. Pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham

Profitabilitas merupakan suatu alat yang bisa digunakan untuk mengukur kinerja manajemen perusahaan dalam memperoleh laba. Jika profitabilitas meningkat maka menunjukkan kinerja dari perusahaan semakin baik, hal tersebut akan memberikan sinyal baik kepada investor untuk menanamkan dananya di perusahaan yang memiliki profitabilitas baik jika investor

berbondong bondong menanamkan dananya maka, akan terjadi kenaikan harga saham yang akan menyebabkan *return* saham akan naik juga Susilowati dan Turyanto, (2011). Menurut (Kasmir, 2008) Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Hal tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas dapat digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan.

Berdasarkan teori signaling, profitabilitas dapat memberikan sinyal positif kepada investor. Semakin baik profitabilitas dari perusahaan maka hal tersebut akan menjadi sinyal yang baik kepada investor yang ingin berinvestasi, karena Profitabilitas bisa menjadi cerminan bahwa perusahaan dapat menghasilkan laba secara baik, kemudian jika banyak investor yang menginvestasikan dana pada suatu perusahaan maka permintaan saham perusahaan tersebut akan naik dan akan mempengaruhi harga sahamnya yang akan naik juga. Maka profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan. Teori ini didukung oleh penelitian Anwar dan Farida (2015) dan Rianto (2018) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham

4. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Return* Saham

Leverage dapat diartikan sebagai rasio untuk mengukur sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutangnya. Brigham dan Houston (2006:101)

menyatakan bahwa: “*Leverage* adalah seberapa jauh perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang yang dilakukan” kemudian menurut (Sjahrial 2009:147), leverage adalah penggunaan aktiva dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) berarti sumber dana yang berasal dari pinjaman karena memiliki bunga sebagai beban tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Penggunaan hutang untuk meningkatkan jumlah aktiva dan memperoleh keuntungan yang besar memang bagus tetapi. Menurut Brigham, and Houston (1998:298) “dalam teori *trade off*, setiap perusahaan harus menetapkan targer struktur modalnya, yaitu pada posisi keseimbangan biaya dan keuntungan marginal dari pendanaan dengan hutang, Teori *trade off* adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukarkan manfaat pajak dari pendaan utang dengan masalah potensi kebangkrutan Brigham dan Houston, (2014:468) berdasarkan teori ini maka penggunaan hutang masih diperbolehkan selama manfaat dari perlindungan pajak belum mencapai titik maksimal atau masih belum pada tahap keseimbangan biaya dan jika perusahaan menggunakan hutang dengan baik, maka hal tersebut bisa mendorong kegiatan operasional perusahaan. Tetapi jika penggunaan hutang sudah berlebihan maka hal tersebut akan memicu risiko kebangkrutan dan risiko gagal bayar yang akan berdampak pada investor atau pemegang saham, hal tersebut juga sesuai dengan penelitian terhadulu dimana Rianto (2018), dan Sutriani (2014) mengemukakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan

sedangkan Hatta dan Dwiyanto (2012) meneliti bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan

5. Pengaruh Risiko Sistematis(*beta*) terhadap *Return Saham*

Risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasikan. Jogyanto (2010) menyebutkan bahwa risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portfolio dapat diukur dengan beta.

Beta saham individual menunjukkan seberapa besar dan seberapa kecil tingkat perubahan *return* pasar terhadap *return* yang diberikan oleh suatu perusahaan. Semakin tinggi risiko sistematis atau beta maka *return* saham juga meningkat.

Teori pasar modal menekankan hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian investasi (*return* saham). Hubungan risiko pasar dan tingkat pengembalian (*return*) ini bersifat linier dan searah. Artinya semakin besar risiko maka semakin besar pula *return* yang diharapkan atas investasi tersebut. Tetapi semakin kecil risiko, maka *return* yang diharapkan investor juga semakin kecil. Teori tersebut sesuai dengan penelitian Anwar dan Farida (2015) yang mengungkapkan bahwa Risiko sistematis berpengaruh positif signifikan

6. Pengaruh *Dividend Payout ratio* (DPR) Terhadap *Return Saham*

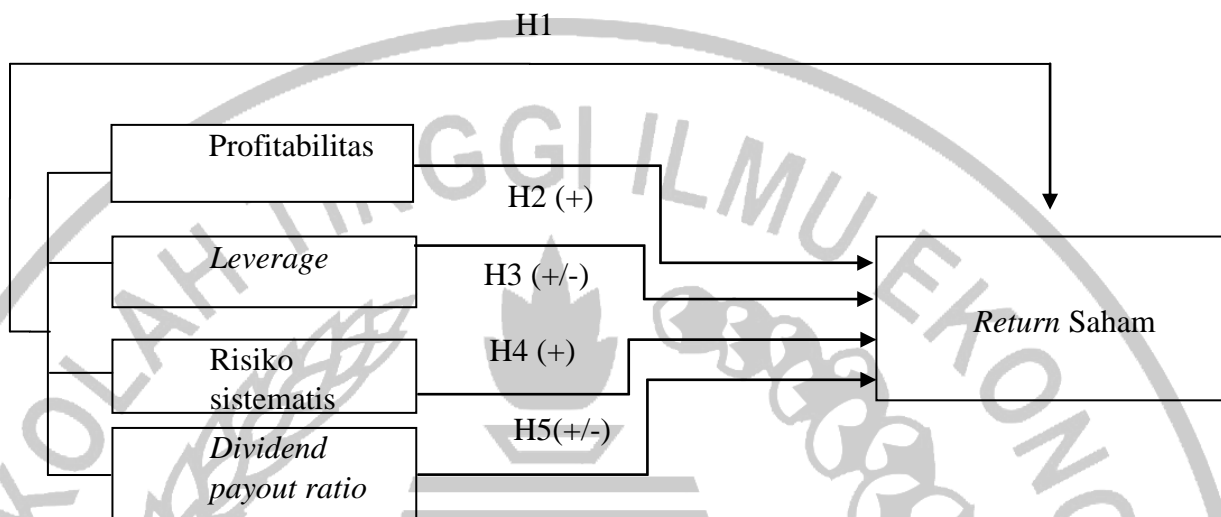
Rasio pembayaran dividen adalah laba yang dipresentasikan dan dibayarkan melalui dividen, (Sartono ,2008;49) ,Besarnya penurunan dividen yang dibayar dapat menjadi informasi yang kurang baik bagi perusahaan karena dividen merupakan tanda tersedianya laba perusahaan dan besarnya dividen

yang dibayar sebagai informasi tingkat pertumbuhan laba saat ini dan masa mendatang. Berdasarkan anggapan tersebut, harga saham menjadi turun, karena banyak pemegang saham akan menjual sahamnya.

Berdasarkan teori kebijakan dividen, investor dapat melihat dividen melalui berbagai sudut pandang. Teori *bird in the hand* mengungkapkan bahwa investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Semakin tinggi dividen yang dibagikan maka investor akan berbondong-bondong menanamkan dananya dan membuat *Return* saham naik hal tersebut mengindikasikan bahwa DPR berpengaruh positif terhadap *Return* saham.

Kemudian ada teori perbedaan pajak dimana teori tersebut menyebutkan bahwa dividen memiliki lebih banyak pajak daripada *capital gain* sehingga investor lebih menyukai *capital gain* hal tersebut membuktikan bahwa dividen berpengaruh negatif terhadap *return* saham karena akan menambah pajak yang besar teori tersebut didukung oleh penelitian dari Hatta dan Dwiyanto (2012) yang menyatakan bahwa *dividen payout ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham. Kemudian penelitian Hanryono, Riwoe, dan Setiawan (2018) menyatakan bahwa *Dividen Payout Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

2.3. Kerangka pemikiran



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.4. Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian ini terdiri dari beberapa hipotesis penelitian sebagai acuan awal pada penelitian ini yang didasarkan teori dan penelitian terdahulu.

H1: profitabilitas(ROE), *Leverage* (DPR), Risiko Sistematis (*beta*), *Dividend Payout Ratio*, secara bersama-sama mempengaruhi *return* saham

H2: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* saham

H3: *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham

H4: Risiko(*beta*) berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* saham

H5: *Dividend Payput ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham