

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Tinjauan Pustaka

2.1.1. *Leverage*

Leverage merupakan rasio yang memproyeksikan keadaan hutang dalam keuangan perusahaan, berikut pengertian *leverage* menurut beberapa ahli:

Menurut Kasmir (2014:153)

“*Leverage* adalah Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan dalam mengukur sejauh mana aktifitas perusahaan dibiayai dengan utang.”

Sejalan dengan apa yang diungkapkan oleh Kasmir. Pengertian *leverage* ini ditegaskan kembali oleh Irham Fahmi (2015:106) yang menyatakan *leverage* adalah:

“Rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut”.

Pengertian *leverage* ini juga didukung oleh pendapat Brigham dan Houston (2010:140) dalam bukunya yang menyatakan rasio *leverage* merupakan “rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang (*financial leverage*) sehingga kita mampu melihat kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan hutang”.

Berdasarkan pengertian di atas maka dapat disimpulkan bahwa rasio *leverage* merupakan suatu rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya (*long term loan*) seperti pembayaran bunga atas hutang, pembayaran pokok akhir atas hutang dan kewajiban-kewajiban tetap lainnya. Hutang jangka panjang biasanya didefinisikan sebagai kewajiban membayar yang jatuh temponya lebih dari satu tahun.

Rasio *leverage* dan rasio likuiditas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, namun kedua-duanya memiliki perbedaan dalam jangka waktu pemenuhan kewajibannya. Dimana rasio *leverage* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sedangkan rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek atau kewajiban lancarnya seperti hutang dagang dan lain sebagainya.

Rasio *leverage* ini membandingkan keseluruhan beban hutang perusahaan terhadap ekuitasnya. Dengan kata lain, rasio ini menunjukkan seberapa banyak aset perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham dibandingkan dengan aset yang dimiliki oleh kreditor (pemberi hutang). Jika pemegang saham memiliki lebih banyak aset, maka perusahaan tersebut dikatakan kurang *leverage*. Namun jika kreditor (pemberi hutang) memiliki mayoritas aset, maka perusahaan yang bersangkutan dikatakan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi. Rasio solvabilitas atau rasio *leverage* ini sangat membantu manajemen maupun investor untuk memahami bagaimana tingkat risiko struktur modal pada perusahaannya.

Menurut Kasmir (2014:150) Pada dasarnya pengukuran rasio ini adalah dua pendekatan yaitu dengan mengukur rasio-rasio neraca dengan melihat sejauhmana pinjaman digunakan untuk permodalan dan melalui pendekatan laba rugi.

2.1.1.1. Tujuan dan Manfaat *Leverage*

Menurut Kasmir (2015:153) berikut adalah beberapa tujuan perusahaan dengan menggunakan rasio *leverage* yaitu:

1. Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditor).
2. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga)
3. Untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal
4. Untuk menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang.
5. Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva.
6. Untuk menilai dan mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.
7. Untuk menilai berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih, terdapat sekian kalinya modal sendirinya yang dimiliki.

Sedangkan, menurut Kasmir (2015:154) berikut adalah beberapa manfaat *leverage* yaitu:

1. Untuk menganalisis kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya.

2. Untuk menganalisis kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga)
3. Untuk menganalisis keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Untuk menganalisis seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang.
5. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva.
6. Untuk menganalisis dan mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.
7. Untuk menganalisis berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih ada terdapat sekian kalinya modal sendiri

2.1.1.2 Jenis-jenis *Leverage*

Terdapat 3 jenis *leverage* yang diungkapkan oleh Hanifi (2004:327) diantaranya yaitu: *Operating Leverage*, *Financial Leverage* dan *Combination Leverage*. Berikut ini penjelasan mengenai ketiga jenis *leverage* tersebut:

1. *Leverage* Operasi (*Operating Leverage*)

Menurut Syamsuddin (2013:107), *leverage* operasi merupakan kemampuan perusahaan di dalam menggunakan *fixed operating cost* untuk memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan terhadap *earning before interest and taxes* (EBIT).

Leverage operasi timbul sebagai akibat dari adanya beban tetap yang ditanggung dalam operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki biaya operasi tetap atau biaya modal tetap, maka menggunakan *leverage*. Dengan

menggunakan *operating leverage* perusahaan mengharapkan perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar.

Beban tetap operasional tersebut biasanya berasal dari biaya depresiasi, biaya produksi dan pemasaran yang bersifat tetap misalnya gaji karyawan. Sebagai kebalikannya, beban variabel operasional. Contoh biaya variabel seperti biaya tenaga kerja yang dibayar berdasarkan produk yang dihasilkan. *Leverage* operasi adalah pengaruh biaya tetap operasional terhadap kemampuan perusahaan untuk menutup biaya tersebut. Dengan kata lain, pengaruh perubahan volume penjualan (Q) terhadap laba sebelum bunga dan pajak (EBIT). Besar kecilnya leverage operasi dihitung dengan DOL (*Degree of Operating Leverage*) dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$DOL = \frac{\text{persentase perubahan EBIT}}{\text{persentase perubahan penjualan}}$$

Analisis *leverage* operasi bertujuan untuk mengetahui seberapa peka laba operasi terhadap perubahan hasil penjualan dan berapa penjualan minimal yang harus didapatkan perusahaan agar tidak mengalami kerugian.

2. *Leverage* Keuangan (*Financial Leverage*)

Financial leverage adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan beranggapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar dari pada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham.

Kebijakan perusahaan mendapatkan modal pinjaman dari luar ditinjau dari bidang manajemen keuangan merupakan penerapan *financial leverage* dimana

perusahaan membiayai kegiatannya dengan menggunakan modal pinjaman serta menanggung suatu beban tetap yang bertujuan untuk meningkatkan laba per lembar saham.

Financial leverage timbul karena adanya kewajiban finansial yang sifatnya tetap (*fixed financial charges*) yang harus dikeluarkan perusahaan. Kewajiban finansial yang tetap ini tidaklah berubah dengan adanya perubahan tingkat EBIT dan harus di bayar tanpa melihat sebesar apapun tingkat EBIT yang dicapai perusahaan.

Besar kecilnya leverage finansial dihitung dengan DFL (*Degree of financial leverage*). DFL menunjukkan seberapa jauh perubahan EPS karena perubahan tertentu dari EBIT. Makin besar DFL-nya, maka makin besar risiko finansial perusahaan tersebut. Dan perusahaan yang memiliki DFL yang tinggi adalah perusahaan yang mempunyai utang dalam proporsi yang lebih besar. DFL (*Degree of financial leverage*) dapat diperoleh dengan rumus berikut ini:

$$\text{DFL} = \frac{\text{persentase perubahan EPS}}{\text{persentase perubahan EBIT}}$$

DFL yang besar menunjukkan bahwa perubahan tingkat EBIT akan menghasilkan perubahan yang besar pada laba bersih (EAT) atau pendapatan per lembar saham (EPS). Pada kenyataannya, beban tetap bunga ini dapat berupa beban seluruh utang atau obligasi yang ada dan biaya deviden untuk saham preferen yang memiliki beban pembayaran tetap setelah perhitungan sebelum pajak.

3. *Leverage* Gabungan (*Combination Leverage*)

Leverage gabungan merupakan pengaruh perubahan penjualan terhadap perubahan laba setelah pajak untuk mengukur secara langsung efek perubahan penjualan terhadap perubahan laba rugi pemegang saham dengan *Degree of Combine Leverage* (DCL) yang didefinisikan sebagai persentase perubahan pendapatan per lembar saham sebagai akibat persentase perubahan dalam unit yang terjual.

Combination leverage terjadi jika perusahaan memiliki baik *operating leverage* maupun *financial leverage* dalam usahanya untuk meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham biasa.

2.1.1.4 Pengukuran *Leverage*

Pada rasio *leverage* ini terdapat beberapa rasio yang digunakan sebagai indikator pengukur *leverage* berdasarkan yang dijelaskan oleh Kasmir dalam bukunya (2014:155) yaitu:

1. *Debt to Equity Ratio* (Rasio Hutang Terhadap Ekuitas)

Debt to Equity Ratio atau Rasio Hutang terhadap Ekuitas merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi relatif antara Ekuitas dan Hutang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) atau Rasio Hutang Terhadap Ekuitas ini dihitung dengan cara mengambil total kewajiban hutang (*Liabilities*) dan membaginya dengan Ekuitas (*Equity*).

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2. *Debt Ratio* (Rasio Hutang)

Debt Ratio atau Rasio Hutang adalah Rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan mengandalkan hutang untuk membiayai asetnya. *Debt Ratio* atau Rasio Hutang ini dihitung dengan membagikan total hutang (*total liabilities*) dengan total aset yang dimilikinya. *Debt Ratio* ini sering juga disebut dengan Rasio Hutang Terhadap Total Aset (*Total Debt to Total Assets Ratio*).

$$Debt Ratio = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

3. *Times Interest Earned Ratio*

Times Interest Earned adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar atau menutupi beban bunga di masa depan. *Times Interest Earned Ratio* ini juga sering disebut juga *Interest Coverage Ratio*. Cara menghitungnya adalah dengan membagi laba sebelum pajak dan bunga dengan Biaya Bunga.

$$Time Interest Earned Ratio = \frac{\text{Laba sebelum pajak dan bunga}}{\text{Beban Bunga}}$$

Dari ketiga rasio yang dapat dijadikan sebagai indikator dari besarnya *leverage*. Penulis memilih menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai indikator dari penelitian terhadap *leverage*.

2.1.2. *Profit Margin*

Profit margin merupakan rasio pendapatan terhadap penjualan. Rasio ini mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat penjualan tertentu dan juga menilai kemampuan manajemen perusahaan untuk mengontrol berbagai pengeluaran yang langsung digunakan dalam menghasilkan penjualan yaitu pengeluaran untuk pembelian bahan baku, tenaga kerja langsung dan *overhead* pabrik.

Menurut Irham Fahmi (2015:116) menyatakan bahwa:

Profit margin ratio mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan penjualan yang mampu dilakukan oleh perusahaan. Semakin tinggi rasio menunjukkan bahwa perusahaan semakin efisien dalam menjalankan operasinya.

Menurut Animah (2009:320) menyatakan bahwa:

Profit Margin merupakan rasio antara laba bersih dengan penjualan yaitu penjualan sesudah dikurangi dengan seluruh biaya termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan. Semakin tinggi *profit margin* semakin baik usaha bank, karena menunjukkan kemampuan bank dalam memperoleh keuntungan dari penjualan.

Menurut Jogiyanto (2017:234) menyatakan bahwa *profit margin* merupakan sebuah perbandingan antara pendapatan dan penjualan yang hasilnya dapat memproyeksikan *margin* dari keduanya dan digunakan sebagai bahan pertimbangan atas kinerja manajemen.

2.1.2.1. Pengukuran *Profit Margin*

Berikut ini beberapa cara pengukuran *profit margin*:

1. *Net Profit Margin*

Net Profit Margin mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh bagian, yaitu produksi, personalia, pemasaran, dan keuangan yang ada dalam perusahaan.

Menurut Kasmir (2014:196), menyatakan bahwa *net profit margin* merupakan ukuran keuntungan yang membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan. Rasio ini menunjukkan pendapatan bersih perusahaan atas penjualan. Rasio ini juga dibandingkan dengan rata-rata industri.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Sales}}$$

2. *Operating Profit Margin*

Operating Profit Margin mengukur kemampuan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan penjualan yang dicapai perusahaan. Rasio ini menunjukkan efisiensi bagian produksi, personalia, serta pemasaran dalam menghasilkan laba.

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Earning Before Interest and Tax}}{\text{Sales}}$$

3. *Gross Profit Margin*

Gross Profit Margin mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba kotor dengan penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini menggambarkan efisiensi yang dicapai oleh bagian produksi.

Menurut Syamsudin (2013), mengemukakan bahwa *gross profit margin* merupakan persentase laba kotor dibandingkan dengan penjualan. Semakin besar *gross profit margin* semakin baik keadaan operasi perusahaan, karena hal ini menunjukkan bahwa harga pokok penjualan relatif lebih rendah dibandingkan dengan penjualan, demikian pula sebaliknya, semakin rendah *gross profit margin* semakin kurang baik operasi perusahaan.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Sales}}$$

Dari beberapa pengukuran *profit margin* penulis menggunakan *Net Profit Margin* sebagai indikator penelitian

2.1.3 Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran secara umum dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar/kecilnya suatu objek. Ukuran perusahaan menunjukkan besarnya skala perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur oleh total aktiva (*asset*) perusahaan

Menurut Machfoedz (1994:52) menyatakan bahwa:

“Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara (total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain). Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total asset perusahaan.”

Bambang Riyanto (2008:313) menjelaskan tentang apa itu ukuran perusahaan, pengertian ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

“Besarnya kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai penjualan atau nilai aktiva yang dimiliki perusahaan.”

Pernyataan tersebut menjelaskan bahwa aktiva adalah salah satu sumber daya dikendalikan oleh perusahaan sebagai akibat peristiwa masa lalu dan diharapkan akan mendapat manfaat ekonomi masa depan untuk perusahaan. kemudian ditegaskan oleh pendapat Kieso (2011:192) yang menyatakan:

“asset is a resource controlled by the as a result of past events and from which future economic benefit are expected to flow to the entity.”

Berdasarkan pengertian di atas maka dapat diindikasikan bahwa ukuran perusahaan (*Firm Size*) memiliki peranan dalam menentukan investasi dan operasional perusahaan

Menurut Consoladi (2000:200) mengatakan bahwa:

“Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kinerja sosial perusahaan karena perusahaan yang besar mempunyai pandangan yang lebih jauh, sehingga lebih berpartisipasi dalam menumbuhkan kinerja sosial perusahaan”.

Kemudian ukuran perusahaan menurut Agus Sartono (2014:321) didefinisikan sebagai berikut:

“Perusahaan besar yang sudah *well established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar”

Kemudian menurut Bringham dan Houston (2015:25) pada bukunya yang menjelaskan bahwa:

“ukuran perusahaan adalah Rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar dari pada biaya variable dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil dari pada biaya variable dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian.”

Dari pengertian di atas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa ukuran perusahaan merupakan pengelompokan perusahaan kedalam beberapa skala ukuran diantaranya perusahaan besar, perusahaan sedang dan perusahaan kecil. Skala ini merupakan cerminan dari besar kecilnya aktiva atau total aset yang dimiliki perusahaan.

2.1.3.1. Klasifikasi *Firm Size*

Saat ini di Indonesia pengukuran dan pengelompokan ukuran perusahaan mengacu pada UU No. 20 Tahun 2008. Ukuran perusahaan ke dalam 4 kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar. Dalam melakukan klasifikasi ukuran perusahaan tersebut didasarkan pada total aset yang dimiliki dan total penjualan tahunan perusahaan tersebut.

UU No. 20 Tahun 2008 pasal 1 tersebut mendefinisikan usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar sebagai berikut:

Dalam undang-undang ini yang dimaksud dengan:

1. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan badan usaha perorangan yang memiliki kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.

2. Usaha kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri yang dilakukan oleh orang perorang atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.
3. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorang atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
4. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.”

Undang-undang nomor 20 tahun 2008 pasal 6 mengatur kriteria ukuran perusahaan dilihat dari segi keuangan dalam modal yang dimilikinya adalah:

1. Kriteria Usaha Makro adalah sebagai berikut :
 - a. Memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp50.000.000,- (lima puluh juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
 - b. Memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp 300.000.000,- (tiga ratus juta rupiah).

2. Kriteria Usaha Kecil adalah sebagai berikut:
 - a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp50.000.000,- (lima puluh juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp500.000.000,- (lima ratus juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
 - b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp300.000.000,- (tiga ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp2.500.000.000,- (dua milyar lima ratus juta rupiah).
3. Kriteria Usaha Menengah adalah sebagai berikut:
 - a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp500.000.000,- (lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp10.000.000.000,- (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
 - b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp2.500.000.000,- (dua milyar lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp50.000.000.000,- (lima puluh milyar rupiah).
4. Kriteria Usaha Besar adalah sebagai berikut:
 - a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp10.000.000.000,- (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
 - b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp50.000.000.000,- (lima puluh milyar rupiah).

Dari kriteria dalam klasifikasi ukuran perusahaan yang diungkapkan oleh Undang-undang Nomor 20 Tahun 2008 diatas maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat dilihat dari besar/kecilnya aktiva atau aset suatu perusahaan.

2.1.3.2. Pengukuran *Firm Size*

Dalam mengukur *firm size* perusahaan digunakan Aset total sebagai cerminan ukuran perusahaan, semakin besar aset biasanya perusahaan tersebut semakin besar.

Menurut Jogiyanto Hartono (2015:282) menyatakan bahwa:

“Ukuran aktiva digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, ukuran aktiva tersebut diukur sebagai logaritma dari total aktiva.”

Menurut Werner R. Murhadi (2013:114) *Firm Size* diukur dengan mengubah total aset yang dimiliki perusahaan ke dalam bentuk logaritma natural. Ukuran perusahaan lambangkan dengan menggunakan Log Natural Total Aset dengan tujuan agar mengurangi fluktuasi data yang berlebih. Dengan menggunakan log natural, jumlah aset dengan nilai ratusan miliar bahkan triliun akan disederhanakan, tanpa mengubah proporsi dari jumlah aset yang sesungguhnya.

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan log total aktiva karena untuk memudahkan penelitian disebabkan oleh jumlah total aktiva perusahaan mencapai puluhan triliyun sedangkan variabel dependen maupun independen menggunakan skala pengukuran rasio oleh sebab itu, ukuran perusahaan diukur menggunakan log total aktiva.

2.1.4 Return Saham (*Stock Return*)

Return saham merupakan kelebihan harga jual saham diatas harga belinya. Semakin tinggi harga jual saham di atas harga belinya maka semakin tinggi pula *return* yang diperoleh investor. Apabila seorang investor menginginkan *return* yang tinggi maka ia harus bersedia menanggung risiko lebih tinggi. Demikian pula

sebaliknya bila menginginkan *return* rendah maka risiko yang akan ditanggung juga rendah.

Menurut Ang (2010:202) *Return* (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukan. Yang berarti bahwa setiap selisih lebih atau kurang yang diterima investor atas investasi yang dilakukannya merupakan pengembalian (*return*) atas investasi.

Menurut Husnan (2015:5) juga menyatakan bahwa:

“*Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Investasi harus benar-benar menyadari bahwa di samping akan memperoleh keuntungan tidak menutup kemungkinan mereka akan mengalami kerugian. Keuntungan atau kerugian tersebut sangat dipengaruhi oleh kemampuan investor menganalisis keadaan harga saham merupakan penilaian sesaat yang dipengaruhi oleh banyak faktor termasuk diantaranya kondisi (performance) dari perusahaan, kendala-kendala eksternal, kekuatan penawaran dan permintaan saham di pasar, serta kemampuan investor dalam menganalisis investasi saham.”

2.1.4.1. Jenis-Jenis *Return* Saham

Menurut Jogiyanto (2017:199) jenis-jenis *return saham* dapat dibagi menjadi dua yaitu:

1. *Return* realisasian *return* realisasian merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis.
2. *Return* ekspektasian *return* ekspektasian adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang.

Unruk mengetahui tentang bagaimana mendapatkan *return* saham yang diinginkan hal yang harus dilakukan terlebih dahulu adalah mengetahui dan mengenal lebih tentang saham.

2.1.4.2. Pengukuran *Return Saham*

Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan dimasa mendatang. Return realisasi merupakan return yang telah terjadi, dihitung berdasarkan data historis.

Return Saham dapat dihitung dengan rumus

$$\text{Stock Return} = \frac{\text{Harga Saham } t_i - \text{Harga Saham } (t_i - 1)}{\text{Harga Saham } (t_i - 1)}$$

2.1.4.3. Saham

Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar modal yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

Menurut Fudji Sri Mar'ati (2015:114):

“Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).”

Pernyataan tersebut didukung oleh pernyataan sebelumnya yang dipaparkan oleh Darmadji dan Fakhrudin (2012:5), yang menyatakan bahwa:

“Saham (*stock*) merupakan tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.”

Kemudian kembali ditegaskan oleh pernyataan menurut Irham Fahmi (2015:94) yang menyatakan bahwa:

“Saham merupakan kertas tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/ dana pada suatu perusahaan yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang jelas kepada setiap pemegangnya.”

2.1.4.3.1 Jenis-Jenis Saham

Dalam perdagangan saham juga dikenal beberapa jenis saham. Menurut Kasmir (2016:7), jenis-jenis saham ditinjau dalam beberapa segi antara lain sebagai berikut:

1. Dari segi cara peralihannya
 - a. Saham Atas Unjuk (*Bearer Stocks*).

Merupakan saham yang tidak mempunyai nama atau tidak tertulis nama pemilik dalam saham tersebut. Saham jenis ini mudah untuk dialihkan kepada pihak lain diperlukan syarat dan prosedur tertentu.
 - b. Saham Atas Nama (*Registered Stocks*).

Di dalam saham tertulis nama pemilik saham tersebut dan untuk dialihkan kepada pihak lain diperlukan syarat dan prosedur tertentu.
2. Dari segi hak tagihnya
 - a. Saham Biasa (*Common Stock*)

Bagi pemilik saham ini hak untuk memperoleh deviden akan didahulukan lebih dahulu kepada saham preferen. Begitu pula dengan hak terhadap harta apabila perusahaan dilikuidasi.

b. Saham Preferen (*Preffered Stock*)

Merupakan saham yang memperoleh hak utama dalam deviden dan harta apabila perusahaan dilikuidasi.

2.1.4.3.2 Harga Saham

Harga saham adalah salah satu indikator kesuksesan manajemen perusahaan. Keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan akan memberikan kepuasan bagi investor yang rasional. Harga saham yang cukup tinggi akan memberikan keuntungan, yaitu berupa capital gain dan citra yang lebih baik bagi perusahaan sehingga memudahkan bagi manajemen untuk mendapatkan dana dari luar perusahaan. Beberapa ahli menyatakan harga saham sebagai berikut:

Pengertian harga saham menurut Jogiyanto (2017:141)

“Harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal.”

Kemudian menurut Agus Sartono (2016:9)

“Harga pasar saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Dalam pasar modal yang efisien, semua sekuritas diperjualbelikan pada harga pasarnya.”

Kedua pernyataan sebelumnya didukung oleh pernyataan yang dipaparkan oleh Brigham dan Houston (2015:7) yang menyatakan bahwa:

“Harga saham menentukan kekayaan pemegang saham. Maksimalisasi kekayaan pemegang saham diterjemahkan menjadi memaksimalkan harga saham perusahaan. Harga saham pada satu waktu tertentu akan bergantung pada arus kas yang diharapkan diterima di masa depan oleh investor “rata-rata” jika investor membeli saham.”

Dari pengertian harga saham menurut para ahli dapat disimpulkan bahwa harga saham adalah harga yang dipengaruhi permintaan dan penawaran di pasar

jual beli saham sehingga membentuk kekuatan pasar untuk perusahaan yang menerbitkannya dan biasanya merupakan harga penutupan.

2.1.4.3.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham di pasar modal, hal ini terjadi karena harga saham dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal dari perusahaan maupun faktor internal perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2015:9) Harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor utama yaitu faktor internal dan faktor eksternal perusahaan. Pada penjelasannya mereka mengungkapkan bahwa faktor ekonomi secara global dan kondisi perusahaan saling mempengaruhi pada harga saham.

Faktor internal perusahaan yang mempengaruhi harga saham yaitu:

1. Seluruh aset keuangan perusahaan, termasuk saham dalam menghasilkan arus kas.
2. Kapan arus kas terjadi, yang berarti penerimaan uang atau laba untuk diinvestasikan kembali untuk meningkatkan tambahan laba.
3. Tingkat risiko arus kas yang diterima. Sedangkan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi harga saham adalah batasan hukum, tingkat umum aktivitas ekonomi, undang-undang pajak, tingkat suku bunga dan kondisi bursa saham.

2.2. Kerangka Pemikiran

Analisis terhadap rasio keuangan merupakan salah faktor yang sangat diperhitungkan dalam melakukan investasi karena investor dapat melihat sejauh mana kinerja manajemen dalam mengelola aset dan modal dalam perusahaan.

Menurut Syamsudin (2013:91) rasio *leverage* merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang atau mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang. *Leverage* dalam penelitian ini diproyeksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio perbandingan utang perusahaan dengan seluruh ekuitas. Rasio ini memproyeksikan ukuran kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Sehingga memberikan investor gambaran umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan. Menurut Kasmir (2016:151) investor cenderung menghindari perusahaan yang memiliki DER yang tinggi karena nilai DER yang tinggi mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi. Kemudian menurut I Made Gunartha (2016) Semakin tinggi DER mencerminkan semakin tinggi hutang perusahaan. Tingginya rasio ini menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibandingkan total modal sendiri sehingga meningkatkan risiko yang diterima investor sebagai akibat beban bunga hutang yang ditanggung oleh perusahaan. Hal ini akan menyebabkan turunnya harga saham yang selanjutnya berdampak terhadap turunnya harga saham yang selanjutnya berdampak pada turunnya *return* saham perusahaan. Kedua pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dedi Aji H (2012) dan Dedi Kusmayadi (2018). Namun berbeda dari pernyataan di atas penelitian yang dilakukan oleh Nurah Musa Allozi (2016) dan I.G.K.A Ulupui (2007) menunjukkan bahwa *leverage* dengan indikator DER berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *stock return*.

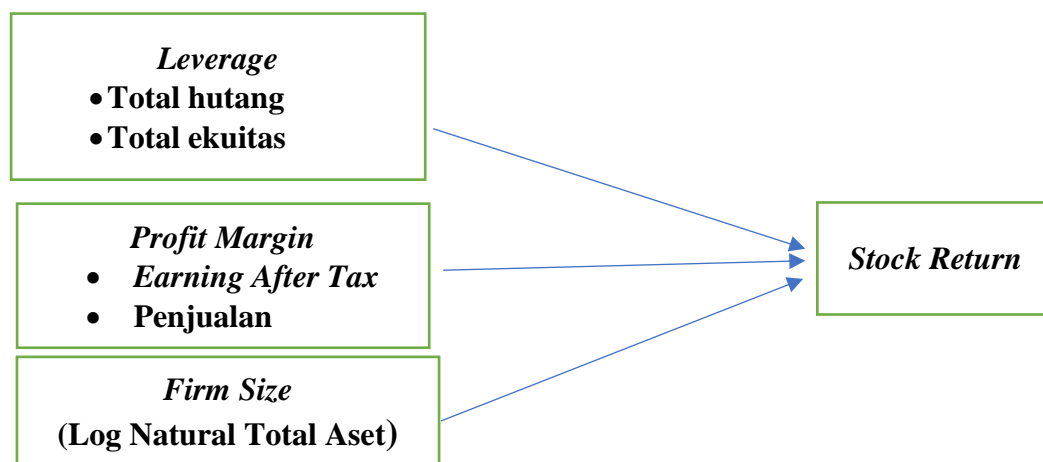
Menurut Jogiyanto (2017:8) *profit margin* merupakan rasio yang memproyeksikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari

setiap tingkat penjualan tertentu yang dinyatakan dalam presentasi. Dalam penelitian ini *profit margin* proyeksikan dengan *Net Profit Margin* (NPM). Dalam hal menentukan efisiensi dari pendapatan maka *margin* laba kotor lebih baik karena hasilnya belum mengalami pengurangan oleh beban-beban selain beban untuk membuat produknya yaitu seperti beban administrasi, beban keuangan, beban lain, dan lain-lain. Namun jika melihat dari realita yang terjadi maka *margin* laba bersih lebih baik. Jadi penggunaan keduanya akan sedikit berbeda, *margin* laba kotor akan fokus pada efisiensi penjualan dan *margin* laba bersih akan fokus pada efisiensi perusahaan secara keseluruhan. Harahap (2007:23) mengatakan bahwa Angka ini menunjukkan berapa besar persentase pendapatan bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba cukup tinggi dan membuat investor tertarik untuk berinvestasi. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan *net profit margin* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan sejumlah laba dari setiap tingkat penjualan tertentu yang dinyatakan dalam presentasi kemudian membuat investor tertarik dan menaikkan harga saham yang kemudian akan mempengaruhi pada *return* perusahaan. Pernyataan tersebut didukung dengan hasil penelitian Mohd. Heikal (2014). Namun terdapat perbedaan (*inconsistent*) pada penelitian yang dilakukan oleh Nurah Musa Allozi (2016) yang menyatakan bahwa *profit margin* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *stock return*.

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana besar atau kecilnya perusahaan dapat dilihat dari total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Menurut I

Made Gunartha (2016), ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu. Menurut Jogiyanto (2013) Besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aktiva, besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aktiva. Maka dapat disimpulkan bahwa besarnya sebuah perusahaan dapat dilihat dengan besarnya aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* hal ini didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Fudji Sri (2015) namun menurut I Made Gunartha (2016) ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Menurut Suharli (2005:106) komponen *stock return* yang dijadikan indikator adalah *capital gain/loss* yang merupakan selisih antara harga saham pada awal periode dengan harga diakhir periode. Jika harga saham pada akhir periode lebih besar dibandingkan dengan harga awal maka dapat dikatakan bahwa investor mendapatkan *capital gain*, sedangkan jika terjadi sebaliknya maka investor mengalami *capital loss*.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.3. Hipotesis

Menurut Sugiyono (2017:96) bahwa:

“Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban baru berdasarkan teori yang relevan, sebelum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban empirik.”

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. *Leverage* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Stock Return*.
2. *Profit margin* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Stock Return*.
3. *Firm size margin* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Stock Return*.
4. *Leverage*, *Profit margin* dan *Firm size* berpengaruh secara simultan terhadap *Stock Return*.