

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Return Saham

Pasar modal Indonesia memiliki peran besar bagi perekonomian negara. Dengan adanya pasar modal (*capital market*), investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas dengan harapan memperoleh imbalan (*return*). Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya. Berikut ini merupakan jenis-jenis *return* yaitu [11]:

- a. *Return* harapan (*expected return*) merupakan tingkat *return* yang diharapkan investor di masa yang akan datang. Perhitungan *return* harapan bisa dilakukan dengan menghitung rata-rata dari semua *return* yang mungkin terjadi dan setiap *return* yang mungkin terjadi terlebih dahulu sudah diberi bobot berdasarkan probabilitas kejadiannya. Selain dihitung dengan cara tersebut, *return* harapan juga bisa dihitung dengan perhitungan rata-rata aritmatik dan rata-rata geometrik.
- b. *Return* yang terjadi (*realized return*) atau *return* aktual merupakan tingkat *return* yang telah diperoleh investor pada masa lalu. *Return* ini dihitung dengan menggunakan data historis. *Realized return* penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Realized return* juga berguna dalam penentuan *return* harapan (*expected return*) dan resiko yang akan datang.
- c. *Return* minimum (*required rate of return*) adalah tingkat *return* yang disyaratkan investor dengan memperhitungkan resiko untuk melakukan investasi.

Surat saham adalah dokumen sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan. Jika perusahaan memperoleh keuntungan, maka setiap pemegang saham berhak atas bagian laba yang dibagikan atau deviden sesuai dengan proporsi kepemilikannya. Saham dapat juga diperjualbelikan. Harga jual dapat berbeda dari harga belinya, sehingga ada potensi keuntungan dan kerugian dalam transaksi jual-beli saham tersebut. *Return* saham terdiri dari *capital gain* dan *dividend yield*. *Capital gain* adalah

selisih antara harga jual dan harga beli saham per lembar dibagi dengan harga beli, dan *dividend yield* adalah deviden per lembar dibagi dengan harga beli saham per lembar. *Rate of return* merupakan ukuran terhadap hasil suatu investasi. Dalam melakukan investasi, orang akan memilih investasi yang memberikan hasil (*rate of return*) yang tinggi [12].

Sebagai seorang investor tentunya tingkat pengembalian (*return*) saham sangat diharapkan dan akan selalu dipantau guna memperoleh kepastian bisnis. Berdasarkan nilai ekspektasi masa depan dengan adanya ketidakpastian berarti investor akan memperoleh *return* dimasa mendatang yang belum diketahui persis nilainya. Untuk ini *return* yang akan diterima perlu diestimasi nilainya dengan segala kemungkinan dapat terjadi, ini berarti bahwa tidak hanya sebuah hasil masa depan yang akan diantisipasi, tetapi perlu diantisipasi beberapa hasil masa depan dengan kemungkinan probabilitas terjadinya. Berhubungan dengan ketidakpastian berarti distribusi profitabilitas dari hasil-hasil masa depan perlu diketahui. Investor sangat memperhatikan *return* setelah pajak, peraturan perundang-undangan pajak federal dan negara bagian memainkan peran penting dalam penentuan harga sekuritas. Setelah menentukan tingkat pajak yang diterapkan, investor dapat mengestimasi *return* yang diharapkan setelah pajak dan resikonya. Sesudah itu barulah keputusan investasi dibuat dengan bijak, *return* riil investor adalah fungsi dari perbedaan antara *return* nominal investor dan tingkat inflasi. *Return* riil penting bagi investor karena memperlihatkan kenaikan atau penurunan daya beli investor, jika investor sangat memperhatikan *return* riil sekuritas akan ditentukan harganya sehingga *return* nominal yang diharapkan memasukkan tingkat inflasi yang diinginkan. Jika tingkat inflasi sesungguhnya melebihi yang diharapkan debitur memperoleh gain (keuntungan) riil dan mengakibatkan kerugian bagi debitur dan sebaliknya jika inflasi sesungguhnya lebih rendah dibanding inflasi yang diharapkan debitur memperoleh loss (kerugian) [13]. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung *return* saham [11]:

Return Saham =

$$\frac{\text{Harga penutupan saham pada tahun } t - \text{Harga penutupan saham pada tahun } t_{-1}}{\text{Harga penutupan saham pada tahun } t_{-1}}$$

(2.1)

2.1.2 Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Perusahaan adalah sebuah organisasi yang beroperasi dengan tujuan menghasilkan keuntungan dengan cara menjual produk kepada para pelanggannya. Tujuan operasional dari sebagian besar perusahaan adalah untuk memaksimalkan profit, baik profit jangka pendek maupun jangka panjang. Manajemen dituntut untuk meningkatkan imbal hasil (*return*) bagi pemilik perusahaan, sekaligus juga meningkatkan kesejahteraan karyawan. Ini semua hanya dapat terjadi apabila perusahaan memperoleh laba dalam aktivitas bisnisnya [14].

Rasio profitabilitas dikenal juga dengan rentabilitas. Disamping bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, rasio ini juga untuk mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya, yaitu yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal. Rasio profitabilitas dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat efektivitas kinerja manajemen. Kinerja yang baik akan ditunjukkan lewat keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba bagi perusahaan [14].

Pengukuran rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan membandingkan antara berbagai komponen yang ada di laporan laba rugi dan neraca. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode. Tujuannya adalah untuk memonitor dan mengevaluasi tingkat perkembangan profitabilitas perusahaan dari waktu ke waktu. Dengan melakukan analisis rasio keuangan secara berkala memungkinkan bagi manajemen untuk secara efektif menetapkan langkah-langkah perbaikan dan efisiensi. Selain itu, perbandingan juga dilakukan terhadap target yang telah ditetapkan sebelumnya, atau bisa juga dibandingkan dengan standar rasio rata-rata industri.

Sama seperti rasio lainnya, rasio profitabilitas banyak juga memberi manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Rasio profitabilitas tidak hanya bagi perusahaan saja, melainkan juga bagi luar perusahaan. Berikut adalah tujuan dan manfaat rasio profitabilitas secara keseluruhan:

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu [15]

Profitabilitas diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) dapat dijadikan sebagai ukuran kesehatan keuangan. *Return On Asset* merupakan perbandingan laba bersih terhadap total aset. Rasio ini menunjukkan seberapa besar kemampuan aset yang ada untuk menghasilkan tingkat pengembalian atau pendapatan. Semakin besar *Return On Asset* menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik karena tingkat pengembalian (return) saham semakin besar [16]. Tinggi rendahnya *Return On Asset* (ROA) tergantung pada pengelolaan aset perusahaan oleh manajemen yang menggambarkan efisiensi dari operasional perusahaan. Semakin tinggi *Return On Asset* semakin efisiensi operasional perusahaan dan sebaliknya. Rendahnya *Return On Asset* dapat disebabkan oleh banyaknya aset perusahaan yang menganggur, investasi dalam persediaan terlalu banyak dan lain-lain [15].

Hasil pengembalian atas aset (*Return On Asset*) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap total aset. Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total [17]

Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan *Return On Asset*(ROA) sebagai berikut [14]:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Asset}} \quad (2.2)$$

2.1.3 Leverage

Dalam menjalankan kegiatannya, tentu saja perusahaan membutuhkan ketersediaan dana dalam jumlah yang memadai. Dana ini tidak hanya membutuhkan

untuk membiayai jalannya kegiatan operasional perusahaan saja, melainkan juga untuk membiayai aktivitas investasi perusahaan, seperti biaya untuk mengganti atau membeli tambahan peralatan dan mesin produksi yang baru, membuka kantor cabang baru, melainkan ekspansi bisnis, dan sebagainya. Seorang manajer keuangan yang andal dituntut untuk memiliki kepiawaian dalam mempertimbangkan alternatif sumber pembiayaan perusahaan [14].

Dalam memperoleh dana untuk kepentingan pembiayaan, perusahaan pada umumnya memiliki beberapa sumber alternatif. Keputusan dalam memilih alternatif sumber pembiayaan sangat dipengaruhi oleh banyak faktor diantaranya adalah : (a) kemudahan dalam mendapatkan dana, (b) jumlah dana yang dibutuhkan, (c) jangka waktu pengembalian dana, (d) kemampuan perusahaan dalam membayar pinjaman, (e) pertimbangan pajak, (f) masalah kendali perusahaan, dan (g) pengaruhnya terhadap laba per lembar saham. Secara garis besar, sumber pembiayaan dapat dikelompokkan menjadi dua jenis, yaitu pembiayaan utang dan pembiayaan ekuitas [14].

Tapi pada saat ekonomi buruk, perusahaan yang porsi penggunaan utangnya lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri akan menghasilkan laba bagi pemegang saham lebih kecil daripada perusahaan yang porsi utangnya lebih kecil. Semakin besar rasio *leverage* menunjukkan porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aset semakin besar, yang berarti pula resiko keuangan perusahaan meningkat dan sebaliknya. Kreditor secara umum lebih menyukai jika rasio utang yang dimiliki perusahaan lebih rendah karena semakin rendah resiko utang maka semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham dan semakin besar perlindungan bagi kreditor atas resiko tidak terbayarnya utang

Tujuan dan manfaat rasio *leverage* secara keseluruhan :

1. Untuk mengetahui posisi total kewajiban perusahaan kepada kreditor, khususnya jika dibandingkan dengan jumlah aset atau modal yang dimiliki perusahaan.
2. Untuk mengetahui posisi kewajiban jangka panjang perusahaan terhadap jumlah modal yang dimiliki perusahaan.
3. Untuk menilai yang kemampuan aset perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban, termasuk kewajiban yang bersifat tetap, seperti pembayaran angsuran pokok pinjaman besertabunganya secara berkala.
4. Untuk menilai seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh utang.

5. Untuk menilai seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh modal
6. Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang dan modal terhadap pembiayaan aset perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis rasio leverage, perusahaan memperoleh informasi mengenai hal-hal yang berkaitan dengan pembiayaan, termasuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya [18]. Penelitian ini diprosikan dengan *Debt to Equity* ratio (DER)

Debt to Equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan membandingkan antara seluruh hutang termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal tersendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang. Bagi bank (kreditur) semakin besar rasio ini, semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar rasio yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Namun, bagi perusahaan justru semakin besar rasio akan semakin baik. Sebaliknya dengan rasio yang rendah, semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar batas pengamatan bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aktiva. Perusahaan yang baik adalah memiliki nilai *Debt to Equity* ratio dibawah rata-rata industri yaitu 0,8 kali atau 80 persen [19]. Bagi investor, keuntungan perusahaan dapat menjadi daya tarik investor dalam membeli saham. Peningkatan permintaan akan meningkatkan return saham perusahaan tersebut. Rasio ini juga memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan resiko keuangan perusahaan. *Debt to Equity* ratio untuk setiap perusahaan tentu berbeda-beda, tergantung karakteristik bisnis dan keberagaman arus kasnya. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memiliki rasio yang lebih tinggi dari rasio kas yang kurang stabil [19]. Dalam penelitian ini *leverage* diukur dengan *Debt to Equity* ratio(DER) sebagai berikut [14]:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}} \quad (2.3)$$

2.1.4 Ukuran perusahaan

Secara umum, ukuran dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Jika pengertian ini dihubungkan dengan perusahaan atau organisasi, maka ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya usaha dari suatu perusahaan atau organisasi. Pada dasarnya, ukuran perusahaan terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*) [14].

Kategori ukuran perusahaan ada 3 yaitu [14] :

a. Perusahaan kecil

Perusahaan dapat dikategorikan sebagai perusahaan kecil apabila memiliki kekayaan bersih lebih besar dari Rp50.000.000 sampai dengan paling banyak Rp500.000.000 tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan lebih dari Rp300.000.000 sampai dengan paling banyak Rp2.500.000.000

b. Perusahaan menengah

Perusahaan dapat dikategorikan sebagai perusahaan menengah apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp500.000.000 sampai dengan paling banyak Rp10.000.000.000 tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan lebih dari Rp2.500.000.000 sampai dengan paling banyak Rp50.000.000.000

c. Perusahaan besar

Perusahaan dapat dikategorikan sebagai perusahaan besar apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp10.000.000.000, tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan lebih dari Rp50.000.000.000

Besar (ukuran) perusahaan dapat dinyatakan dalam total aset, penjualan dan kapitalisasi pasar. Terdapat dua jenis pendanaan aset yang dimiliki perusahaan, yaitu melalui utang atau modal sendiri. Ukuran perusahaan melalui total asset cenderung lebih stabil daripada melalui penjualan. Hal ini disebabkan karena penjualan cenderung lebih berfluktuatif setiap tahun daripada total aset. Sedangkan nilai kapitalisasi pasar merupakan nilai perusahaan yang dihitung melalui hasil kali antara jumlah lembar saham yang beredar dengan nilai pasar saham per lembar [20]

Perusahaan besar dianggap mempunyai kelebihan dibanding dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar mempunyai sumber daya yang besar, sehingga relatif lebih tahan terhadap gejolak ekonomi dan tidak mudah bangkrut. Perusahaan besar mempunyai konsekuensi yang lebih besar apabila terjadi kebangkrutan, sehingga kemungkinan adanya campur tangan pemerintah untuk membantu juga besar [20]. Ukuran perusahaan yang besar diharapkan berbanding lurus dengan laba yang dihasilkan, karena aset yang dapat digunakan untuk menghasilkan laba juga semakin besar. Sehingga akan menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan merupakan rata-rata total penjualan bersih dan aset untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun kemudian. Ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mengukur persistensi laba suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan lebih besar memiliki tingkat kepercayaan investor yang lebih tinggi. Dengan tingkat kepercayaan investor yang tinggi, perusahaan akan memiliki kelangsungan kegiatan usaha yang lebih baik sehingga laba yang dihasilkan akan lebih persisten [21].

Secara garis besar, garis kegiatan operasi ini bisa diwujudkan dalam bentuk usaha sebagai berikut [17]:

- a. Perusahaan perorangan
- b. Perusahaan persekutuan
- c. Korporasi
- d. Perusahaan patungan
- e. Holding company
- f. Business trust
- g. Multinasional transional

Berdasarkan uraian diatas, maka untuk menentukan ukuran perusahaan digunakan ukuran aktiva. Ukuran aktiva tersebut diukur sebagai logaritma dari total aktiva. Logaritma digunakan untuk memperhalus *assets* karena nilai dari *asset* tersebut yang sangat besar dibanding variabel keuangan lainnya [17]. Dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan ukuran perusahaan sebagai berikut [22]:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln}(\text{Total asset}) \quad (2.4)$$

Keterangan :

Ln : Logaritma Natural

2.1.5 Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendek, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada waktu ditagih. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid, dan perusahaan dikatakan mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya apabila perusahaan tersebut mempunyai instrumen pembayaran atau *current asset* yang lebih besar daripada hutang lancarnya atau hutang jangka pendek. Sebaliknya bila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban keuangan pada waktu ditagih berarti perusahaan tersebut likuid. Tingkat likuiditas bagi perusahaan adalah sangat penting, sebab tingkat likuiditas perusahaan ini dapat mencerminkan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang segera harus dipenuhi. Jumlah alat-alat yang dimiliki oleh suatu perusahaan pada suatu waktu tertentu merupakan kekuatan membayar dari perusahaan yang bersangkutan. Suatu perusahaan yang mempunyai kekuatan membayar belum tentu mempunyai kekuatan membayar [14].

Kemampuan membayar baru terdapat pada perusahaan apabila kekuatan membayarnya adalah demikian besar, sehingga dapat memenuhi semua kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi. Kewajiban keuangan suatu perusahaan pada dasarnya dapat digolongkan menjadi dua [23] :

- a. Kewajiban keuangan yang berhubungan dengan pihak luar perusahaan (kreditur).
Kewajiban perusahaan yang berhubungan dengan proses produksi (intern perusahaan).
- b. Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang berhubungan dengan pihak luar perusahaan atau kreditur dinamakan “likuiditas badan usaha”, sedang yang berhubungan dengan pihak intern atau proses produksi dinamakan “likuiditas perusahaan”.

Melalui rasio likuiditas, pemilik perusahaan (selaku prinsipal) dapat menilai kemampuan manajemen dalam mengelola dana yang telah dipercayakannya, termasuk dana yang dipergunakan untuk membayar kewajiban jangka pendek perusahaan. Di sisi lain, melalui rasio likuiditas, pihak manajemen dapat memantau ketersediaan jumlah kas khususnya dalam kaitannya dengan pemenuhan kewajiban yang akan segera jatuh tempo. Di samping pihak internal perusahaan tersebut, rasio likuiditas

juga berguna bagi pihak eksternal perusahaan. Investor sangat berkepentingan terhadap rasio likuiditas terutama dalam hal pembagian deviden tunai, sedangkan kreditor berkepentingan dalam hal pengembalian jumlah pokok pinjaman beserta bunganya [14]. Likuiditas diproksikan dengan *Current ratio*.

Rasio lancar (*current ratio*) merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendeknya dari aset-aset jangka pendek yang dimilikinya. Hutang lancar harus dibayarkan dalam suatu siklus operasi dan aset lancar dapat dikonversi menjadi kas dalam suatu siklus operasi sehingga rasio lancar (*current ratio*) memberikan ukuran langsung dari kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Penurunan rasio lancar (*current ratio*) tidak selalu berdampak buruk, apalagi jika rasio lancar (*current ratio*) mengalami penurunan dari nilai yang lebih tinggi. Rasio lancar (*current ratio*) yang tinggi dapat memberi sinyal adanya investasi yang terlalu banyak dalam sumber daya lancar yang dimiliki. Beberapa sumber daya lancar meungkin menjadi lebih produktif jika ditempatkan untuk mengurangi utang jangka panjang, membayar deviden, atau menginvestasikan dalam bentuk aset-aset jangka panjang. Selain itu, penurunan rasio lancar (*current ratio*) dapat memberi sinyal perubahan penggunaan sumber daya yang lebih efisien. Namun, penurunan rasio lancar (*current ratio*) yang disertai dengan rasio lancar (*current ratio*) yang lebih rendah dibandingkan rasio lancar perusahaan lain dalam jenis industri yang sama mendukung argumen/ penilaian bahwa perusahaan memiliki permasalahan likuiditas [24].

Pada kenyataannya, beberapa perusahaan yang dikelola dengan baik mungkin di atas rata-rata, sedangkan perusahaan-perusahaan bagus lainnya berada di bawahnya. Namun demikian, jika rasio suatu perusahaan jauh di bawah rata-rata industrinya, maka analisis seharusnya memikirkan penyebab perbedaan ini bisa terjadi. Jadi, penyimpangan dari rata-rata industri seharusnya menjadi pertanda bagi analisis untuk melakukan pemeriksaan lebih lanjut. Dalam penelitian ini likuiditas diukur dengan *Current Ratio* sebagai berikut [14]:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \quad (2.5)$$

2.1.6 Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya, termasuk untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang ada. Rasio ini juga digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari. Berdasarkan hasil pengukuran rasio tersebut dapat diambil kesimpulan apakah perusahaan telah secara efisien dan efektif dalam memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya [15].

Dari hasil perbandingan tersebut akan terlihat apakah aktivitas perusahaan untuk periode yang sedang telah dianalisis telah sesuai dengan target atau belum, demikian juga akan dapat diketahui apakah kinerja manajemen mengalami kemajuan atau kemunduran jika dibandingkan dengan kinerja periode-periode sebelumnya. Apabila dari hasil perbandingan tersebut ternyata menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu mencapai target yang telah ditetapkan sebelumnya atau bahkan mengalami kemunduran kinerja, dalam hal ini sangat penting bagi pihak manajemen untuk dapat dengan segera menganalisis penyebabnya dan mengambil langkah-langkah perbaikan [14].

Berikut adalah tujuan dan manfaat rasio aktivitas secara keseluruhan:

1. Untuk mengukur berapa kali dana yang tertanam dalam piutang usaha berputar dalam satu periode.
2. Untuk menghitung lamanya rata-rata penagihan piutang usaha, serta sebaliknya untuk mengetahui berapa hari rata-rata piutang tak tertagih.
3. Untuk menilai efektif tidaknya aktivitas penagihan piutang usaha yang telah dilakukan selama periode.
4. Untuk mengukur berapa kali dana yang tertanam dalam persediaan berputar dalam satu periode.
5. Untuk menghitung lamanya rata-rata persediaan tersimpan di gudang hingga akhirnya terjual.
6. Untuk menilai efektif tidaknya aktivitas penjualan persediaan barang dagang yang telah dilakukan selama periode [15].

Rasio ini diproksikan dengan TATO (*Total Asset Turn Over*). *Total Asset Turn Over* (TATO) adalah rasio pengelolaan aktiva terakhir mengukur perputaran

seluruh aset perusahaan, dan dihitung dengan membagi penjualan dengan total aset dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva. Apabila perusahaan tidak menghasilkan volume usaha yang cukup untuk ukuran investasi sebesar total aktivanya, maka penjualan harus ditingkatkan. Apabila rasio *Total Asset Turn Over* tinggi atau cenderung meningkat berarti perusahaan menggunakan aktiva dengan efisien sehingga hasil usahanya akan meningkat dan laba perusahaan pun akan meningkat. Hal ini juga akan menambah minat para investor pada perusahaan tersebut sehingga return sahamnya akan meningkat karena adanya kepercayaan pada perusahaan tersebut untuk menghasilkan laba dari berapa kali aktiva berputar dalam periode tertentu.

Perusahaan yang mampu melakukan penjualan menggunakan seluruh aset yang dimiliki dan cenderung meningkat dari periode sebelumnya dapat meningkatkan rasio *Total Asset Turn Over* dipengaruhi nilai penjualan bersih yang dilakukan oleh perusahaan dibandingkan dengan nilai aktiva total yang dimiliki oleh perusahaan. Bila nilai *Total Asset Turn Over* (TATO) ditingkatkan berarti terjadi kenaikan penjualan bersih perusahaan, peningkatan penjualan bersih perusahaan akan mendorong peningkatan laba sehingga mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan. Rasio *Total Asset Turn Over* yang tinggi biasanya menunjukkan yang baik, sehingga *return* sahamnya naik, sebaliknya *Total Asset Turn Over* menurun menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak mampu mengefektifkan modal yang ada, hal inilah yang akan mengurangi minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Hal ini berdampak pada penurunan return saham perusahaan [19]. Jadi semakin besar rasio ini semakin baik, yang berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba dan menunjukkan semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan. Dengan kata lain jumlah aset yang sama dapat memperbesar volume penjualan apabila *asset turn over* ditingkatkan atau diperbesar. *Total Asset Turn Over* ini penting bagi para kreditur dan pemilik perusahaan, tapi akan lebih penting bagi manajemen perusahaan [25]. Dalam penelitian ini rasio aktivitas diukur dengan menggunakan *Total Asset Turnover* (TATO) sebagai berikut [14] :

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata-rata Total Aktiva}} \quad (2.6)$$

2.2 Review Penelitian Terdahulu

Penelitian ini menggunakan beberapa penelitian terdahulu terkait Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham. Berikut ringkasan beberapa

1. Muhhamad Reza Alviansyah, Leny Suzan Kurnia melakukan penelitian pada tahun 2015 dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan Ukuran perusahaan terhadap *Return* Saham Pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Metode penelitian menggunakan metode kuantitatif. Penelitian ini menggunakan 45 perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi dan menggunakan 9 sampel dengan metode pengambilan sampel *purposive sampling*. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham. Profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham. *Leverage* dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif terhadap *return* saham [5].
2. Nathania Valentine Boentoro dan Endang Tri Widyarti melakukan penelitian pada tahun 2018 dengan judul “Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, Aktivitas dan Pasar terhadap *Return* saham”. Metode penelitian menggunakan metode kuantitatif. Penelitian ini menggunakan 40 perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi dan menggunakan 30 sampel dengan *purposive sampling*. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan likuiditas, *leverage*, profitabilitas, aktivitas dan pasar secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham. Rasio aktivitas dan pasar secara parsial berpengaruh positif terhadap *return* saham. Likuiditas, *leverage* dan profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham [8].
3. Ni Kadek Raningsih dan I Made Pande Dwiana Putra melakukan penelitian pada tahun 2015 dengan judul “Pengaruh Rasio Aktivitas, *Leverage*, Likuiditas, profitabilitas dan Ukuran perusahaan terhadap *Return* saham”. Metode penelitian menggunakan metode kuantitatif. Penelitian ini menggunakan perusahaan *food and beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi dan menggunakan 32 sampel dengan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa aktivitas, *leverage*, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return*

saham. Profitabilitas dan *leverage* secara parsial berpengaruh positif terhadap *return* saham. Likuiditas berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham. Rasio Aktivitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham [6].

4. Ni Putu Trisna Windika Pratiwi dan I Wayan Putra melakukan penelitian pada tahun 2015 dengan judul “Pengaruh Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Aktivitas operasi pada *Return* Saham”. Metode penelitian menggunakan metode kuantitatif. Penelitian ini menggunakan semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi dan menggunakan 35 sampel dengan metode *nonprobability* sampling. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *leverage*, aktivitas dan arus kas operasi secara simultan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif terhadap *return* saham. *Leverage* secara parsial berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Aktivitas dan arus kas aktivitas operasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham [4].
5. Stacy Mende dan Paulina Van Rante melakukan penelitian pada tahun 2017 dengan Judul “Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Rentabilitas terhadap *Return* saham perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Metode penelitian menggunakan metode kuantitatif. Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi dan menggunakan 17 sampel dengan *purposive sampling*. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa Likuiditas, solvabilitas dan Rentabilitas secara simultan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Likuiditas, solvabilitas dan rentabilitas secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham [7].
6. Tri Laksita Asmi melakukan penelitian pada tahun 2014 dengan judul “*Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turnover, Return On Asset, Price To Book Value* sebagai faktor penentu *Return* Saham”. Metode penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Penelitian ini menggunakan 47 perusahaan *Real estate dan Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi dan

menggunakan 31 sampel dengan *purposive sampling*. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan *price to book value* secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham. *Current ratio*, *debt to equity ratio*, *total asset turnover* dan *return on asset* secara simultan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. *Debt to equity ratio* dan *price to book value* secara parsial berpengaruh positif terhadap *return* saham. *Current ratio*, *total asset turnover* dan *return on asset* secara parsial berpengaruh negatif terhadap *return* saham [9].

Tabel 2.1 Review Peneliti Terdahulu

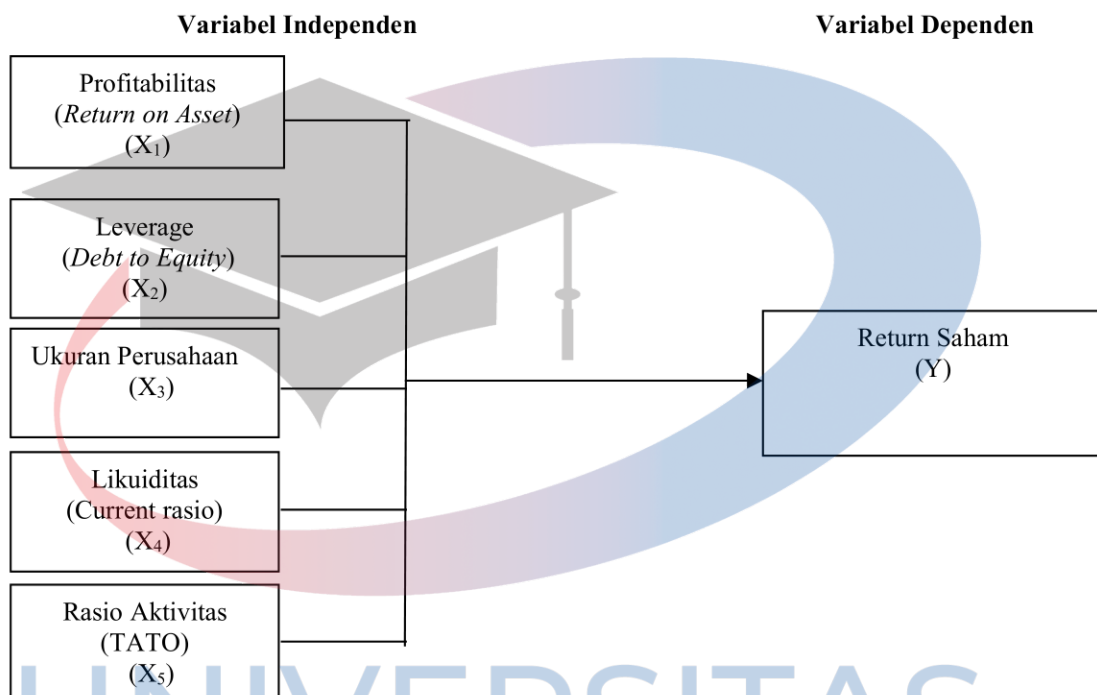
Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
Muhammad reza alviansyah, Leny Suzan dan Kurnia (2015) [5]	Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015	<u>Variabel dependen:</u> Return Saham <u>Variabel independen:</u> a. Profitabilitas b. Leverage c. Ukuran Perusahaan	<u>Secara Simultan :</u> Profitabilitas, Leverage dan Ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan <u>Secara Parsial :</u> a. Leverage dan Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap return saham b. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap return saham
Nathania Valentine Boentoro dan Endang Tri Widyarti (2018) [8]	Analisis pengaruh rasio likuiditas, leverage, profitabilitas, aktivitas dan pasar terhadap return saham	<u>Variabel dependen:</u> Return Saham <u>Variabel independen:</u> a. Current Ratio b. Debt Equity Ratio c. Return On Equity d. Total Asset Turn Over e. Price Book Value	<u>Secara Simultan :</u> Likuiditas, leverage, profitabilitas, aktivitas dan pasar berpengaruh secara signifikan terhadap return saham <u>Secara Parsial :</u> a. TATO dan PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham b. CR, DER, ROE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham
Ni Kadek Raningsih dan I Made Pande Dwiana Putra (2015) [6]	Pengaruh Rasio Aktivitas, Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap return saham	<u>Variabel dependen :</u> Return Saham <u>Variabel independen :</u> a. Inventory Turn Over b. Debt Equity Ratio c. Current Ratio d. Return On Asset e. Ukuran perusahaan	<u>Secara Simultan:</u> Inventory Turn Over, Debt Equity Ratio, Current Ratio, Return On Asset, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap return saham <u>Secara Parsial :</u> a. ROA dan DER berpengaruh positif terhadap return saham b. ITO dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap return saham c. CR berpengaruh negatif terhadap return saham

Sambungan tabel 2.1

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
Ni Putu Trisna Windika Pratiwi dan I Wayan Putra (2015) [4]	Pengaruh rasio keuangan, Ukuran perusahaan, Arus Kas aktivitas operasi pada return saham	<u>Variabel dependen :</u> Return Saham <u>Variabel independen :</u> a. Current Ratio b. Return On Asset c. Debt Equity Ratio d. Inventory Total Turn Over e. Ukuran Perusahaan f. Arus Kas Operasi	<u>Secara Simultan:</u> a. Current Ratio, Return On Asset dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap return saham. b. Debt Equity Ratio, Inventory Total Turn Over dan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap return saham <u>Secara Parsial:</u> a. Current Ratio, Return On Asset dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap return saham b. Debt Equity Ratio berpengaruh negatif terhadap return saham c. Inventory Total Turn Over dan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap return saham
Stacy Mende dan Paulina Van Rate (2017) [7]	Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Rentabilitas terhadap Return Saham perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015	<u>Variabel dependen :</u> Return Saham <u>Variabel independen :</u> a. Current Ratio b. Debt Equity Ratio c. Return On Asset	<u>Secara Simultan:</u> Current Ratio, Debt Equity Ratio dan Return On Asset tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. <u>Secara Parsial:</u> a. Current Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham b. Debt Equity Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham c. Return On Asset tidak berpengaruh terhadap return saham
Tri Laksita Asmi (2014) [9]	Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turnover, Return on Asset, Price To Book Value sebagai faktor penentu return saham	<u>Variabel dependen :</u> Return saham <u>Variabel Independen:</u> a. Current Ratio b. Debt To Equity Ratio c. Total Asset Turn Over d. Return On Asset e. Price To Book Value	<u>Secara Simultan:</u> a. Price to book value berpengaruh signifikan terhadap return saham b. Current ratio, debt to equity ratio, total asset turnover, return on asset tidak berpengaruh terhadap return saham <u>Secara Parsial:</u> a. Debt to equity ratio dan Price to Book value berpengaruh positif terhadap return saham b. Current ratio, Total Asset Turn Over dan Return On Asset berpengaruh negatif terhadap return saham

2.3 Kerangka Konseptual

Berdasarkan landasan teori yang disampaikan, kerangka pemikiran mengenai hubungan logis antara variabel-variabel independen yaitu profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, likuiditas dan rasio aktivitas dengan variabel dependen yaitu *return* saham dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

2.4 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap masalah penelitian yang kebenarannya harus diuji secara empiris. Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

2.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung menarik investor. Semakin tinggi rasio ini semakin baik, hal itu berarti semakin efektif penggunaan aktiva dalam menghasilkan laba. Adanya pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham dapat disebabkan karena jika perusahaan laba maka *return* saham akan meningkat. Hal ini dikarenakan profitabilitas yang tinggi akan menghasilkan *return* saham yang tinggi.

Penelitian terdahulu membuktikan bahwa adanya pengaruh profitabilitas terhadap return saham [4].

Berdasarkan uraian tersebut hipotesis yang dapat dikembangkan adalah sebagai berikut

H_1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham

2.4.2 Pengaruh Leverage terhadap Return Saham

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam pengukuran efektivitas penggunaan utang perusahaan. Investor cenderung menghindari saham yang memiliki *leverage* tinggi karena nilai *leverage* tinggi mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi. Semakin besar hutang perusahaan, maka semakin kecil *return* saham yang diterima perusahaan karena akan diprioritaskan untuk membayar hutang terlebih dahulu. Adanya pengaruh *leverage* terhadap *return* saham dapat disebabkan karena investor menyukai rendahnya angka *leverage* yang membuat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *return* dibagikan dalam bentuk deviden tinggi. Penelitian terdahulu membuktikan adanya pengaruh *leverage* terhadap *return* saham [5].

Berdasarkan uraian tersebut hipotesis yang dapat dikembangkan adalah sebagai berikut

H_2 : *Leverage* berpengaruh terhadap *return* saham

2.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham

Ukuran perusahaan dapat dilihat pada total aktiva perusahaan. Aktiva merupakan manfaat ekonomis di masa yang akan datang diharapkan akan diterima oleh suatu badan usaha sebagai hasil transaksi masa lalu. Sehingga investor dapat menanamkan modalnya dengan mempertimbangkan besar kecilnya ukuran perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin banyak aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk menghasilkan laba. Adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham dapat disebabkan karena perusahaan yang lebih besar dapat menghasilkan pendapatan lebih besar, sehingga mendapat *return* saham yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang kecil. Penelitian terdahulu membuktikan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham [5]

Berdasarkan uraian tersebut hipotesis yang dapat dikembangkan adalah sebagai berikut

H_3 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham

2.4.4 Pengaruh Likuiditas terhadap *return* saham

Rasio ini menunjukkan sebuah perusahaan dalam mengelola dana yang digunakan membayar hutang-hutangnya. Banyak investor yang tertarik membeli saham perusahaan jika perusahaan dalam kondisi likuid, maka *return* saham perusahaan akan meningkat. Keadaan bisnis perusahaan dapat mempengaruhi fundamental dari perusahaan tersebut. Adanya pengaruh likuiditas terhadap *return* saham dapat disebabkan karena jika aset lancar melebihi kewajiban lancar maka tingkat pengembalian akan *return* saham akan rendah. Penelitian terdahulu membuktikan adanya pengaruh likuiditas terhadap *return* saham [4]

Berdasarkan uraian tersebut hipotesis yang dapat dikembangkan adalah sebagai berikut

H_4 : Likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham

2.4.5 Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap *return* saham

Rasio ini menunjukkan keefesienan suatu perusahaan dalam menggunakan asetnya. Penjualan lebih besar dari total aktiva maka *return* saham yang didapat perusahaan akan tinggi, karena penjualan yang besar mencerminkan keuntungan yang besar bagi perusahaan. Sebaliknya, jika total aktiva yang tinggi dari penjualannya maka *return* saham keuntungan akan rendah. Adanya pengaruh rasio aktivitas terhadap *return* saham dapat disebabkan karena semakin efisien pasar, maka informasi mengenai rasio aktivitas perusahaan akan semakin meningkatkan adanya peningkatan *return* saham. Peneliti terdahulu membuktikan adanya pengaruh rasio aktivitas terhadap *return* saham [8]

Berdasarkan uraian tersebut hipotesis yang dapat dikembangkan adalah sebagai berikut

H_5 : Rasio Aktivitas berpengaruh terhadap *return* saham