

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Beta Saham

Pasar Modal Indonesia dalam beberapa tahun terakhir telah menjadi perhatian banyak pihak, khususnya masyarakat bisnis. Hal ini disebabkan oleh kegiatan pasar modal yang semakin berkembang dan meningkatnya keinginan masyarakat untuk mencari alternatif sumber pembiayaan usaha selain bank. Suatu perusahaan dapat menerbitkan saham dan menjualnya di pasar modal untuk mendapatkan dana yang diperlukan, tanpa harus membayar beban bunga tetap seperti jika meminjam ke bank. Disamping itu, perkembangan pasar modal juga dipengaruhi oleh kesadaran masyarakat untuk berinvestasi atau menjadi investor.

Investasi adalah kegiatan mengalokasikan atau menanamkan sumberdaya (*resources*) saat ini dengan harapan mendapatkan manfaat dikemudian hari (masa mendatang). Jarak antara kedua waktu tersebut mengandung unsur ketidakpastian akan apa yang terjadi dimasa yang akan datang, terlepas dari prediksi (prakiraan) yang dilakukan saat ini. Ketidakpastiaan dari pencapaian tujuan investasi ini disebut juga dengan istilah risiko investasi.

Risiko didefinisikan sebagai perbedaan antara hasil yang diharapkan dan realisasinya. Makin besar penyimpangan antara hasil yang diharapkan dengan realisasinya maka semakin besar pula risikonya. Risiko Saham dan *Return* Saham merupakan dua hal yang tidak dapat dipisahkan. Investor bersedia menerima risiko yang lebih besar tetapi harus dikompensasikan dengan mendapatkan *Return* yang besar juga. Terdapat hal-hal yang umum menyangkut risiko yang bisa diterima oleh sebagian orang antara lain :

- a. Pada umumnya orang menghindari risiko maksudnya berusaha memperkecilnya kalau harus menghadapinya.
- b. Ada usaha untuk mengukur risiko baik secara objektif maupun subjektif.
- c. Perolehan (*Return*) yang diterima bervariasi dengan risiko. Makin tinggi risiko diharapkan makin tinggi tingkat perolehan (TP).
- d. Kekayaan yang meningkat lebih mendorong untuk berani mengambil risiko.

Risiko yang dihadapi oleh seorang investor yang memiliki saham di pasar modal dapat dibedakan menjadi dua macam yaitu :

1. Risiko sistematis merupakan faktor-faktor risiko yang mempengaruhi pasar secara keseluruhan seperti perubahan ekonomi suatu Negara, perubahan peraturan pajak, atau perubahan situasi energi dunia. Apabila risiko sistematis muncul dan terjadi maka semua jenis saham akan terkena dampaknya sehingga dalam 1 jenis saham atau lebih tidak dapat mengurangi kerugian untuk mengurangi risiko sistematis, investor dapat melakukan lindung nilai (*hedging*) di *futures market* atau di *option market*. Cara lain untuk mengurangi risiko sistematis adalah memahami perilaku siklus ekonomi dan tanda-tanda awal (*leading indicator*) pergantian siklus ekonomi. Apabila ada tanda-tanda awal pergantian siklus dari *depression* ke *recovery* atau dari *expansion* ke *recession*, maka investor harus segera mengganti jenis sekuritas sebelum kerugian lebih besar terjadi.
2. Risiko nonsistematis merupakan risiko yang terjadi karena karakteristik perusahaan atau institusi keuangan yang mengeluarkan sekuritas, berbeda satu dengan lainnya misalnya dalam hal kemampuan manajemen, kebijakan investasi, kondisi dan lingkungan kerja. Risiko ini tidak terikat pada faktor ekonomi, politik dan faktor lainnya yang mempengaruhi semua sekuritas dalam cara yang sistematis. Untuk sebagian besar saham, risiko nonsistematis mempengaruhi 50 persen dari total risiko saham atau deviasi standar. Risiko terpenting dari saham adalah risiko yang tidak dapat dihindari atau risiko sistematis. Investor dapat mengharapkan diberi kompensasi atas risiko sistematis ini. Namun, mereka tidak boleh mengharapkan pasar untuk menyediakan kompensasi tambahan atas risiko yang tidak dapat dihindari. Logika inilah yang melatarbelakangi model penetapan harga modal-aset (*Capital-Asset Pricing Model*). Pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio secara relatif terhadap *Return Saham* disebut Beta Saham.

Beta saham merupakan konsep statistik untuk mengukur sensitivitas perolehan atau kovarian tingkat keuntungan suatu sekuritas terhadap perubahan perolehan pasar. Sekuritas dengan koefisien Beta Saham sama dengan satu berarti memiliki standar deviasi atau risiko yang sama dengan risiko rata-rata pasar. Portofolio yang terdiri atas

sekuritas dengan koefisien beta sama dengan satu akan memiliki standar deviasi yang sama dengan indeks pasar sedangkan sekuritas dengan koefisien Beta Saham setengah berarti memiliki risiko dibawah rata-rata. Portofolio yang terdiri atas sekuritas semacam ini akan berubah sebesar setengah dari standar deviasi pasar. Sekuritas dengan koefisien Beta Saham lebih besar dari satu akan memberikan tingkat keuntungan (*Return*) yang lebih besar dari rata-rata pasar bila kondisi pasar membaik, dan sebaliknya memberikan tingkat keuntungan yang lebih rendah dari rata-rata pasar bila kondisi pasar melemah. Koefisien Beta Saham portofolio mengukur besar kecilnya pengaruh perubahan pasar terhadap tingkat keuntungan portofolio. Dengan demikian tingkat keuntungan portofolio ditentukan oleh risiko sistematis koefisien Beta Saham dan tingkat keuntungan pasar [16].

Memang tidak mudah untuk mengukur risiko akan tetapi, walaupun hasilnya tidak sempurna pengukuran tetap harus dilakukan agar dapat dianalisis untuk mengetahui pengaruhnya terhadap tingkat perolehan dan meramalkan tingkat perolehan. Beta Saham dapat di ukur dengan rumus [17]:

$$\beta_1 = \frac{\Delta r_1}{\Delta R_m} \quad (2.1)$$

Dimana:

β_1 = Beta Saham

Δr_1 = Perubahan Return Sekuritas

ΔR_m = Perubahan Return Pasar

2.1.2 *Return Saham*

Return Saham merupakan pembayaran yang diterima karena hak kepemilikan saham yang ditambah dengan perubahan harga dalam pasar dan dibagi dengan harga awal. *Return Saham* merupakan ukuran hasil suatu investasi. Jika perusahaan memperoleh keuntungan, maka setiap pemegang saham berhak atas bagian laba yang dibagikan atau dividen sesuai dengan proporsi kepemilikannya. Saham dapat diperjualbelikan. Harga jual dapat berbeda dengan harga belinya sehingga terdapat potensi keuntungan dan kerugian dalam transaksi jual beli saham.

Return merupakan keuntungan atau laba yang diperoleh dari investasi dalam surat berharga atau efek, seperti saham, obligasi, dan reksadana. Dimana nilainya

melebihi harga pembelian yang menghasilkan keuntungan finansial bagi investor tersebut. *Return Saham* yang diterima oleh pemegang saham perusahaan selalu mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Akan tetapi setiap instrument investasi, tentunya seorang investor sadar akan adanya potensi risiko disetiap investasinya, meskipun tingkatannya berbeda antar investasi yang satu dengan yang lainnya. Akan tetapi, terdapat suatu prinsip umum di dalam manajemen keuangan yang dapat dipahami bahwa setiap investasi memiliki potensi risiko tinggi akan menghasilkan *Return Saham* yang tinggi pula (*high risk, high return*) [18].

Ada beberapa pengertian *Return* yang umum dipakai dalam dunia investasi yaitu :

a. *Capital gain*

Merupakan *return* yang di terima oleh investor dengan meningkatnya nilai sebuah surat berharga yang dimiliki oleh seorang investor dengan mempertimbangkan pajak dan komisi broker yang dibayarkan. *Capital gain* biasanya di hitung dengan menggunakan satuan alat ukur persentase (%).

b. *Target Return*

Merupakan *return* yang ingin diperoleh oleh seorang investor dari modal yang diinvestasikan di sebuah perusahaan. *Target return* dihitung dengan menggunakan modal yang diinvestasikan dan hasil yang ingin diterima oleh investor pada jangka waktu tertentu dengan menggunakan penyesuaian *Time Value of Money* sebagai metode investasi *target return*. *Target return* merupakan metode penetapan harga yang dapat dipilih oleh investor dengan menetapkan *Return* dan jangka waktu yang cukup masuk akal.

c. *Expected Return*

Merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Dengan mempertimbangkan potensi *loss* dan *gain* yang akan diterima oleh investor.

d. *Return of capital*

Merupakan pembayaran kas yang tidak kena pajak kepada pemegang saham yang mewakili imbal hasil modal yang diinvestasikan dan bukannya distribusi deviden. Investor mengurangi biaya investasi dengan jumlah pembayaran.

Return Saham dapat dihitung dengan rumus [13]:

$$\text{Return saham} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}} \quad (2.2)$$

P_t : Harga untuk waktu t

P_{t-1} : Harga untuk waktu sebelumnya

D_t : Dividen tunai interim dan dividen tunai final

2.1.3 Analisis Rasio Keuangan

Untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan secara lengkap perlu dilakukan analisis laporan keuangan karena laporan keuangan untuk mendapatkan gambaran mengenai rasio keuangan yang dimiliki perusahaan. Meskipun laporan keuangan ini merupakan gambaran selama periode yang lalu, tetapi dapat digunakan sebagai bahan masukan dalam perencanaan serta pengambilan kebijakan pada waktu yang akan datang. Analisis laporan keuangan merupakan kegiatan membandingkan komponen laporan keuangan (Neraca, Laba Rugi) untuk memperoleh gambaran mengenai keadaan keuangan perusahaan dari berbagai perspektif keuangan bisnis. Hasil dari analisis dari laporan keuangan biasanya disebut juga dengan analisis rasio yang digunakan sebagai parameter dalam menilai kinerja perusahaan.

Rasio keuangan merupakan suatu perhitungan rasio dengan menggunakan laporan keuangan yang berfungsi sebagai alat ukur dalam menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan satu pos dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan. Perbandingan dapat dilakukan antara satu pos dengan pos lainnya dalam satu laporan keuangan atau antarpos yang ada di antara laporan keuangan. Rasio keuangan memberikan informasi yang penting dan strategis bagi para *stakeholder* perusahaan. Misalnya bagi kreditur dan investor sebagai sumber pendanaan, bagi manajemen untuk menyusun strategi bagaimana memaksimalkan keuntungan, meningkatkan efisiensi pengelolaan asset perusahaan. Bagi vendor untuk mengetahui tingkat likuiditas, risiko keuangan dan sebagainya.

Analisis rasio keuangan merupakan bagian dari analisis keuangan. Analisis rasio adalah analisis yang dilakukan dengan menghubungkan berbagai perkiraan yang ada pada laporan keuangan dalam bentuk rasio keuangan. Analisis rasio keuangan

dapat mengungkapkan hubungan yang penting antar perkiraan laporan keuangan dan dapat digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dari kinerja perusahaan [2].

2.1.3.1 *Net Profit Margin (NPM)*

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba bersih atas penjualan bersih [2]. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap penjualan bersih. Laba bersih sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba sebelum pajak penghasilan dengan beban pajak penghasilan. Yang dimaksud dengan laba sebelum pajak disini adalah laba operasional ditambah pendapatan dan keuntungan lain-lain, lalu dikurangi dengan beban dan kerugian lain-lain.

Analisis rasio ini dilakukan oleh perusahaan yang bertujuan untuk mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan hasil investasi melalui kegiatan penjualan. Semakin tinggi rasio *Net Profit Margin*, maka akan memberikan gambaran terhadap semakin produktifnya suatu perusahaan. Semakin produktifnya suatu perusahaan diharapkan dapat memberikan hasil investasi (*Return Saham*) yang memuaskan bagi investor baik itu untuk membayar dividen bagi para pemegang saham, atau di tahan untuk pengembangan usaha di masa mendatang [3].

Ketersediaan laba dianggap oleh para investor sebagai prospek masa depan, bertambah baik atau tidak suatu perusahaan dapat dilihat dari kinerja perusahaan dalam memperoleh laba. Hal ini dapat mengurangi risiko investasi dalam pembelian saham. Rasio ini merupakan hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen terhadap dana yang diinvestasikan yang menjadi daya tarik utama bagi pemilik perusahaan-pemegang saham. Ketika suatu perusahaan sebagian besar didanai oleh utang, laba dibagi antara pemegang utang dan pemegang saham. Kita tidak ingin mengatakan bahwa perusahaan semacam ini kurang menguntungkan hanya karena perusahaan menerapkan pendanaan utang dan membayar sebagian labanya sebagai bunga [19].

Net Profit Margin dapat dihitung dengan menggunakan rumus [20] :

$$\text{Net Profit Margin (NPM)} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan Netto}} \quad (2.3)$$

2.1.3.2 Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang tersedia. Dengan kata lain, rasio Likuiditas adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengukur sampai seberapa jauh tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo [2]. Masalah Likuiditas timbul apabila suatu perusahaan melakukan transaksi besar-besaran diluar kemampuan yang dimiliki sehingga manajemen perusahaan akan selalu berusaha untuk menjaga kondisi Likuiditas perusahaan yang sehat dan terpenuhi secara tepat waktu. Ini dimaksudkan agar para investor dan pemegang saham mengetahui bahwa kondisi perusahaan dalam kondisi yang aman dan stabil. Perusahaan yang memiliki rasio likuiditas yang tinggi akan diminati para investor dan akan berimbas kepada harga saham yang cenderung naik dan memberikan *Return* yang tinggi karena tingginya permintaan [7].

Rasio ini merupakan suatu cara untuk menguji tingkat perlindungan bagi para investor terhadap kemungkinan kerugian drastis bila terjadi likuidasi perusahaan. Perusahaan dengan tingkat Likuiditas yang tinggi mempunyai kemampuan bertahan pada saat kondisi perekonomian sedang lemah, sehingga jika berinvestasi pada perusahaan yang memiliki *Current Ratio* yang tinggi maka risikonya cenderung rendah. Semakin tinggi nilai rasio ini maka akan semakin baik. Namun, rasio Likuiditas yang terlalu tinggi menunjukkan sistem manajemen yang kurang baik. Hal ini dikarenakan adanya uang kas yang menganggur, persediaan yang berlebihan dibandingkan dengan kebutuhan yang ada sekarang, kebijaksanaan kredit yang keliru yang mengakibatkan piutang dagang berlebihan dan pada saat yang bersamaan perusahaan mungkin tidak sungguh-sungguh menggunakan kemampuan yang ada untuk mengadakan pinjaman.

Rasio lancar (*Current Ratio*) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang tersedia [2]. *Current asset* atau aktiva lancar adalah kas dan aset lainnya yang diharapkan dapat berubah menjadi kas dalam jangka waktu dekat (biasanya kurang dari 1 tahun). *Current Liabilities* atau kewajiban lancar adalah kewajiban yang harus dipenuhi atau dilunasi dalam waktu dekat (biasanya

kurang dari 1 tahun). *Current asset* meliputi kas, piutang, surat berharga, persediaan, dan lainnya. Sedangkan *Current Liabilities* meliputi hutang dagang, hutang wesel, hutang pajak, hutang bonus dan lainnya.

Perusahaan harus secara terus menerus memantau hubungan antara besarnya kewajiban lancar dengan aset lancar. Hubungan ini sangat penting terutama untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar. Perusahaan yang memiliki lebih banyak kewajiban lancar dibandingkan dengan aset lancar, biasanya perusahaan tersebut akan mengalami kesulitan likuiditas ketika kewajiban lancarnya jatuh tempo.

Berdasarkan hasil perhitungan rasio, perusahaan yang memiliki *Current Ratio* yang kecil mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki modal kerja (aset lancar) yang sedikit untuk membayar kewajiban lancarnya. Sebaliknya apabila perusahaan tersebut memiliki *Current Ratio* yang tinggi belum tentu perusahaan tersebut dikatakan baik. Sebagaimana telah disinggung diatas, *Current Ratio* yang tinggi dapat saja terjadi karena kurang efektifnya manajemen kas dan persediaan. Oleh sebab itu untuk dapat mengatakan apakah suatu perusahaan memiliki tingkat Likuiditas yang baik atau tidak maka diperlukan suatu standar rasio seperti standar rasio rata-rata industri dari segmen usaha yang sejenis [2]. Bagaimanapun rasio ini harus dianggap sebagai ukuran kasar karena tidak mempertimbangkan Likuiditas komponen individual aktiva lancar. Perusahaan dengan aktiva lancar berupa kas dan piutang tanpa jatuh tempo dianggap lebih likuid daripada perusahaan yang aktiva lancarnya terdiri atas persediaan.

Rumus menghitung *Current Ratio* ini adalah [20] :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets (CA)}}{\text{Current Liabilities (CL)}} \quad (2.4)$$

2.1.3.3 Price Earning Ratio (PER)

Merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham [2]. Rasio ini menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham. Lewat rasio ini, harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten tersebut dalam setahun. Dengan mengetahui besaran *Price*

Earning Ratio tersebut, calon investor potensial dapat mengetahui apakah harga sebuah saham tergolong wajar atau tidak (secara nyata) sesuai dengan kondisi saat ini dan bukan berdasarkan pada perkiraan di masa mendatang [2].

Pemegang saham biasanya mengkhawatirkan kinerja perusahaan dimasa depan, dan rasio ini didasarkan pada kinerja di masa depan. Ini merupakan alasan mengapa perkiraan laba dimasa depan terkadang digunakan dalam menghitung rasio ini. Maka dari itu, semakin tinggi *Price Earning Ratio* maka semakin besar kepercayaan terhadap masa depan perusahaan atas pemberian hasil investasi. Tetapi bagi para investor justru sebaliknya jika *Price Earning Ratio* rendah, maka investor dapat membeli saham dengan harga yang lebih murah yang akan mendatangkan *Return* yang lebih tinggi. Namun, rasio ini hanya menyediakan indikasi kasar dari hasil investasi relatif dan harus digunakan dengan sangat hati-hati. Rasio ini biasanya menyediakan indikasi mengenai harapan pasar jika laba disesuaikan dengan benar pada saat perhitungan rasio dilakukan [18].

Price Earning Ratio menunjukkan penilaian investor terhadap harga saham perusahaan terutama terkait dengan berapa dana yang akan diinvestasikan oleh investor untuk setiap pendapatan yang dilaporkan oleh perusahaan. *Price Earning Ratio* yang tinggi akan meningkatkan penilaian investor terhadap saham perusahaan, penilaian yang tinggi ini akan meningkatkan harga saham dan dengan sendirinya dapat meningkatkan *Return* bagi investor dan akan mengurangi risiko dalam berinvestasi. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan yang diharapkan dan semakin rendah tingkat perubahan laba, maka semakin tinggi *Price Earning Ratio* yang dimiliki perusahaan.

Rasio ini dapat dihitung dengan rumus [20]:

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Share}} \quad (2.5)$$

2.1.3.4 *Earning Per Share (EPS)*

Merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen perusahaan dalam memberikan keuntungan bagi pemegang saham biasa [2]. Rasio ini bertujuan untuk mengukur keberhasilan manajemen perusahaan dalam memberikan keuntungan bagi pemegang saham biasa. Baik pihak manajemen maupun pemegang saham menaruh

perhatian yang besar pada rasio ini karena rasio ini digunakan secara luas dalam penaksiran nilai saham biasa dan sering merupakan basis untuk menetapkan tujuan serta sasaran spesifik perusahaan sebagai bagian dari perencanaan strategis.

Ketika mengevaluasi perusahaan, tidak cukup hanya dengan mengetahui bagaimana laba bersih meningkat atau menurun. Investor saham biasa pada umumnya akan lebih fokus dengan melihat bagaimana perubahan laba bersih yang dihasilkan *investee* telah mempengaruhi investasinya dengan harga saham. Jadi, dapat dikatakan dalam hal ini investor lebih tertarik untuk melihat keterkaitan antara jumlah laba bersih dengan bagian kepemilikannya dalam perusahaan *investee*. Oleh sebab itu, dalam rangka memberikan informasi mengenai laba bersih maupun investasi dalam satu ukuran yang sama, perhitungan yang biasa dikenal dengan laba per lembar saham di sediakan dan besarnya disajikan dalam laporan laba rugi. Calon investor potensial akan menggunakan figur laba per lembar saham ini untuk menetapkan keputusan investasi di antara berbagai alternatif yang ada [2].

Jika *Earning Per Share* perusahaan semakin tinggi maka nilai perusahaan semakin baik dan akan mengakibatkan *Return Saham* yang semakin meningkat. Jika *Earning Per Share* semakin rendah maka nilai perusahaan kurang baik dan *Return* yang diperoleh akan menurun atau mengalami kerugian [13]. Dan semakin besar nilai *Earning Per Share* menunjukkan perusahaan mampu memberikan *Return* yang tinggi bagi investor. *Return* yang tinggi akan memperkecil risiko yang ditanggung oleh investor.

Rumus menghitung Rasio *Earning Per Share (EPS)* adalah [7] :

$$EPS = \frac{\text{Pendapatan Setelah Pajak}}{\text{Jumlah saham beredar}} \quad (2.6)$$

2.1.3.5 Debt To Equity Ratio (DER)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proposi utang terhadap modal. Rasio ini dihitung sebagai hasil bagi antara total utang dengan modal. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui berapa bagian dari setiap

rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan hutang. Rasio ini memberikan petunjuk umum tentang kelayakan kredit dan risiko keuangan debitor.

Memberikan pinjaman kepada debitor yang memiliki tingkat *Debt to Equity Ratio* yang tinggi akan menimbulkan konsekuensi bagi kreditor untuk menanggung risiko yang lebih besar pada saat debitor mengalami kegagalan keuangan. Hal ini tentu saja sangat tidak menguntungkan bagi kreditor. Sebaliknya, apabila kreditor memberikan pinjaman kepada debitor yang memiliki tingkat *Debt to Equity Ratio* yang rendah (yang berarti tingkat pendanaan debitor yang berasal dari pemilik perusahaan) maka hal ini dapat mengurangi risiko kreditor pada saat debitor mengalami kegagalan keuangan. Dengan kata lain, akan lebih aman bagi kreditor apabila memberikan pinjaman kepada debitor yang memiliki tingkat *Debt to Equity Ratio* yang rendah karena hal ini dapat berarti bahwa semakin besar jumlah modal pemilik yang dapat dijadikan sebagai jaminan utang.

Ketika sebuah perusahaan melakukan peminjaman uang, perusahaan berjanji melakukan sederet pembayaran bunga dan kemudian mengembalikan jumlah uang yang dipinjamnya. Jika laba naik, pemegang utang terus menerima pembayaran bunga tetap saja. Jadi semua keuntungan menjadi milik pemegang saham. Tentu saja, hal sebaliknya terjadi jika laba turun. Dalam kasus ini semua pemegang saham akan menanggung semua kerugian. Hal ini dikarenakan karena utang meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham pada masa-masa baik dan menguranginya pada masa-masa buruk.

Pendanaan utang tidak mempengaruhi risiko operasi atau risiko bisnis perusahaan tetapi dengan semakin berkurangnya ekuitas yang beredar, perubahan laba operasi mempunyai dampak yang lebih besar terhadap laba per saham karena utang meningkatkan ketidakpastian mengenai persentase tingkat pengembalian saham. Dana utang tidak mempengaruhi risiko operasi tetapi menambah risiko keuangan. Dana hutang meningkatkan ekspektasi pengembalian bagi pemegang saham dan juga meningkatkan risiko saham.

Rumus untuk menghitung *Debt to Equity Ratio (DER)* ini adalah [2]:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \quad (2.7)$$

2.2 Review Penelitian Terdahulu

Review penelitian terdahulu pada penelitian ini adalah :

1. Penelitian Dedi Aji Hermawan (2012) yang berjudul “Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share*, dan *Net Profit Margin* terhadap *Return Saham*”. Variabel Dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return Saham*. Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share*, dan *Net Profit Margin*. Penelitian dilakukan dengan populasi Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* dan menghasilkan 22 perusahaan perbankan yang memenuhi syarat yang ditetapkan sebagai sampel. Metode Pengumpulan data dengan menggunakan metode dokumentasi. Metode analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Secara simultan, *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share*, dan *Net Profit Margin* berpengaruh terhadap *Return Saham*. Secara parsial *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Return Saham*, *Earning Per Share* berpengaruh positif terhadap *Return Saham*. Sedangkan *Net Profit Margin* tidak berpengaruh terhadap *Return Saham* [5].
2. Penelitian Guswandi (2015) yang berjudul “Pengaruh *Net Profit Margin* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham* pada PT. Hanjaya Mandala Sampoerna.Tbk”. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Return Saham*. Variabel Independen dalam penelitian ini adalah *Net Profit Margin* dan *Debt to Equity Ratio*. Penelitian ini dilakukan pada PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk pada periode 2009-2014. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Secara simultan *Net Profit Margin* dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap *Return Saham*. Secara parsial *Net Profit Margin* dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap *Return Saham* [4].
3. Penelitian R.R Ayu Dika Parwati dan Gede Mertha Sudiarta (2016) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, dan Penilaian Pasar terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur” merupakan penelitian kuantitatif dan diteliti di Bursa Efek Indonesia. Sampel diseleksi dengan teknik *purposive sampling* dan diperoleh jumlah sampel sebanyak 35 perusahaan. Metode yang digunakan adalah metode observasi non-partisipan dengan teknik analisis data

regresi linier berganda. Secara simultan Variabel Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* dan Penilaian Pasar berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Secara parsial, Variabel Profitabilitas, Likuiditas dan Penilaian Pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*. Sedangkan Variabel *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham* [8].

4. Penelitian Ferdinan Eka Putra dan Paulus Kindangen (2016) yang berjudul “Pengaruh *Return On Asset*, *Net Profit Margin*, dan *Earning Per Share* terhadap *Return Saham* Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014”. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Return Saham*. Variabel Independen dalam penelitian ini adalah *Return On Asset*, *Net Profit Margin*, dan *Earning Per Share*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan termasuk ke sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan terpilih 8 perusahaan makanan dan minuman yang memenuhi kriteria. Data yang digunakan adalah data sekunder. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS versi 23.0. Secara simultan *Return On Asset*, *Net Profit Margin*, dan *Earning Per Share* berpengaruh terhadap *Return Saham*. Secara parsial *Return On Asset* dan *Net Profit Margin* berpengaruh positif terhadap *Return Saham*. Sedangkan *Earning Per Share* berpengaruh negatif terhadap *Return Saham* [14].

5. Penelitian Cokerda Istri Indah Puspitadewi dan Henny Rahyuda (2016) yang berjudul “Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Return On Asset*, *Price Earning Ratio*, dan *Economic Value Added* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia”. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Return Saham*. Variabel Independen dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio*, *Return On Asset*, *Price Earning Ratio*, dan *Economic Value Added*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang dikategorikan dalam sektor *Food and Beverages* di Bursa Efek periode 2011-2014. Sampel diambil menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh 11 perusahaan yang memenuhi kriteria. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan bantuan program SPSS 20.0. Secara simultan

Debt to Equity Ratio, *Return On Asset*, *Price Earning Ratio*, dan *Economic Value Added* berpengaruh terhadap *Return Saham*. Secara parsial *Return On Asset* dan *Price Earning Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*. *Economic Value Added* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return Saham*. Sedangkan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Return Saham* [15].

6. Penelitian Anditya Soeroso (2013) yang berjudul “Faktor Fundamental terhadap Risiko Sistematis pada Industri *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia”. Variabel dependen yang digunakan adalah Risiko Sistematis. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Total Assets Turn Over*, *Return On Investment*. Yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *Food and Beverages* dan yang menjadi sampel adalah laporan keuangan pada tahun 2008-2012. Metode penelitian yang digunakan adalah asosiatif dengan analisis regresi berganda. Secara Simultan, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Total Assets Turn Over*, dan *Return On Investment* berpengaruh terhadap Risiko Sistematis. Secara Parsial, *Current Ratio* dan *Return On Investment* berpengaruh positif terhadap Risiko Sistematis. Sedangkan *Debt to Equity Ratio* dan *Total Assets Turn Over* berpengaruh negatif terhadap Risiko Sistematis [10].

7. Berikut adalah tabel review penelitian terdahulu :

Tabel 2.1 Tabel Review

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel yang digunakan	Hasil yang diperoleh
Dedi Aji Hermawan (2012)	Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Earning Per Share</i> , dan <i>Net Profit Margin</i> terhadap <i>Return Saham</i>	Variabel Dependen : <i>Return Saham</i> Variabel Independen : a. <i>Debt to Equity Ratio</i> b. <i>Earning Per Share</i> c. <i>Net Profit Margin</i>	Secara Simultan : <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Earning Per Share</i> , dan <i>Net Profit Margin</i> berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i> Secara Parsial : a. <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Return Saham</i> . b. <i>Earning Per Share</i> berpengaruh positif terhadap <i>Return Saham</i> c. <i>Net Profit Margin</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i>

Tabel 2.1 Sambungan

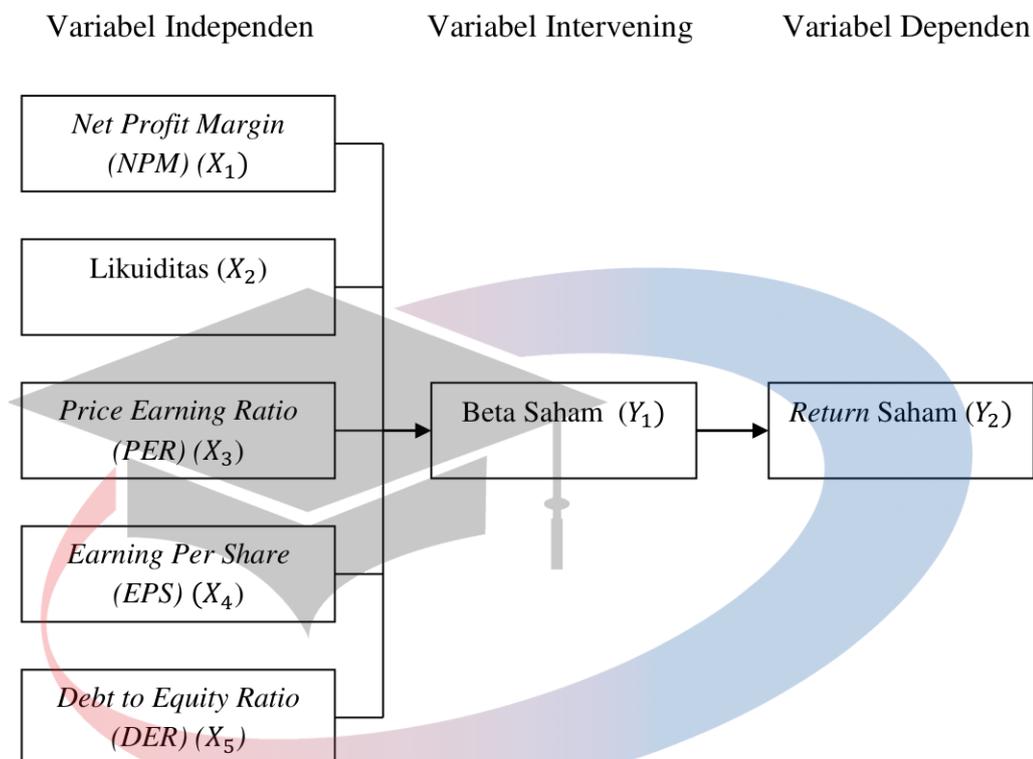
Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel yang digunakan	Hasil yang diperoleh
Guswandi (2015)	Pengaruh <i>Net Profit Margin</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>Return Saham</i> pada PT. Hanjaya Mandala Sampoerna.Tbk	Variabel Dependen : <i>Return Saham</i> Variabel Independen : a. <i>Net Profit Margin</i> b. <i>Debt to Equity Ratio</i>	Secara Simultan : <i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Net Profit Margin</i> berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i> Secara Parsial : <i>Net Profit Margin</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh positif terhadap <i>Return Saham</i> .
R.R Ayu dika Parwati dan Gede Mertha Sudiarta (2016)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Likuiditas, dan Penilaian Pasar terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Manufaktur	Variabel Dependen : <i>Return Saham</i> Variabel Independen : a. Profitabilitas b. <i>Leverage</i> c. Likuiditas d. Penilaian Pasar	Secara Simultan : Variabel Profitabilitas, Likuiditas, <i>Leverage</i> dan Penilaian Pasar berpengaruh signifikan terhadap <i>Return Saham</i> . Secara Parsial : a. Variabel Profitabilitas, Likuiditas dan Penilaian Pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return Saham</i> . b. Variabel <i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Return Saham</i> .
Ferdinan Eka Putra dan Paulus Kindangen (2016)	Pengaruh <i>Return On Asset</i> , <i>Net Profit Margin</i> , dan <i>Earning Per Share</i> terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014	Variabel Dependen : <i>Return Saham</i> Variabel Independen : a. <i>Return On Asset</i> b. <i>Net Profit Margin</i> c. <i>Earning Per Share</i>	Secara Simultan : Variabel <i>Return On Asset</i> , <i>Net Profit Margin</i> , dan <i>Earning Per Share</i> berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i> . Secara Parsial : a. Variabel <i>Return On Asset</i> dan <i>Net Profit Margin</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return Saham</i> . b. Variabel <i>Earning Per Share</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Return Saham</i>
Cokerda Istri Indah Puspitadwi dan Henny Rahyuda (2016)	Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Return on Asset</i> , <i>Price Earning Ratio</i> , dan <i>Economic Value Added</i> terhadap	Variabel Dependen : <i>Return Saham</i> Variabel Independen : a. <i>Debt to Equity Ratio</i> b. <i>Return On Asset</i> c. <i>Price Earning Ratio</i>	Secara Simultan : Variabel <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Return On Asset</i> , <i>Price Earning Ratio</i> , dan <i>Economic Value Added</i> berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i>

Tabel 2.1 Sambungan

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel yang digunakan	Hasil yang diperoleh
	Return Saham pada Perusahaan <i>Food and Beverage</i> di Bursa Efek Indonesia	d. <i>Economic Value Added</i>	Secara Parsial : a. Variabel <i>Return On Asset</i> dan <i>Price Earning Ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return Saham</i> . b. Variabel <i>Economic Value Added</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>Return Saham</i> c. Variabel <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>Return Saham</i>
Anditya Soeroso (2013)	Faktor Fundamental terhadap Risiko Sistematis pada Industri <i>Food and Beverages</i> di Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen : Risiko Sistematis Variabel Independen : a. <i>Current Ratio (CR)</i> b. <i>Total Asset Turnover</i> c. <i>Debt to Equity Ratio</i> d. <i>Return on Investment</i>	Secara Simultan Variabel <i>Current Ratio, Total Asset Turnover, Debt to Equity Ratio, Return on Investment</i> , berpengaruh secara signifikan terhadap Risiko Sistematis Saham. Secara Parsial a. Variabel <i>Current Ratio</i> dan <i>Return On Investment</i> berpengaruh positif terhadap Risiko Sistematis. b. Variabel <i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Total Assets Turnover</i> berpengaruh negatif terhadap Risiko Sistematis

2.3 Kerangka Konseptual

Adapun kerangka konseptual pada penelitian ini adalah :



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Penelitian ini menggunakan *Return Saham* sebagai variabel dependen, *Beta Saham* sebagai variabel intervening serta menggunakan *Net Profit Margin*, *Likuiditas*, *Price Earning Ratio*, *Earning Per Share*, dan *Debt to Equity Ratio* sebagai variabel independen.

2.4 Pengembangan Hipotesis

Dari uraian kerangka konsep diatas maka hipotesis pengaruh *Net Profit Margin*, *Likuiditas*, *Price Earning Ratio*, *Earning Per Share*, dan *Debt to Equity Ratio* dengan *Beta Saham* sebagai variabel intervening adalah :

2.4.1 Pengaruh *Net Profit Margin* terhadap *Return Saham* dengan *Beta Saham* sebagai Variabel Intervening

Net Profit Margin (NPM) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba bersih atas penjualan bersih [2]. Semakin tinggi rasio *net profit margin*, maka *Return Saham* akan semakin meningkat. Hal ini dikarenakan

semakin produktifnya suatu perusahaan diharapkan dapat memberikan hasil investasi (*Return Saham*) yang memuaskan bagi investor baik itu untuk membayar dividen bagi para pemegang saham atau di tahan untuk pengembangan usaha di masa mendatang [3]. Penelitian tentang *Net Profit Margin* terhadap *Return Saham* dilakukan oleh peneliti terdahulu menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* berpengaruh positif terhadap *Return Saham* [4].

Net Profit Margin yang semakin meningkat akan mengurangi risiko dalam berinvestasi. Hal ini dikarenakan ketersediaan laba dianggap oleh para investor sebagai prospek masa depan, bertambah baik atau tidak suatu perusahaan dapat dilihat dari kinerja perusahaan dalam memperoleh laba.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian adalah

H_{1a} : *Net Profit Margin* berpengaruh terhadap Beta Saham

H_{1b} : *Net Profit Margin* berpengaruh terhadap *Return Saham*

H_{1c} : *Net Profit Margin* berpengaruh terhadap *Return Saham* dengan Beta Saham sebagai Variabel Intervening

2.4.2 Pengaruh Likuiditas terhadap *Return Saham* dengan Beta Saham sebagai Variabel Intervening

Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang tersedia [2]. Semakin tinggi rasio *Current Ratio* maka semakin tinggi return saham. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki rasio Likuiditas yang tinggi akan diminati para investor dan akan berimbas kepada harga saham yang cenderung naik dan memberikan *Return Saham* yang tinggi karena tingginya permintaan [7]. Penelitian tentang Likuiditas terhadap *Return Saham* dilakukan oleh peneliti terdahulu menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh terhadap *Return Saham* [8].

Current Ratio yang semakin tinggi akan mengurangi risiko dalam berinvestasi. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat Likuiditas yang tinggi mempunyai kemampuan bertahan pada saat kondisi perekonomian sedang lemah, Penelitian tentang Likuiditas terhadap Beta Saham dilakukan oleh peneliti terdahulu menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh terhadap Beta Saham [10].

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian adalah

H_{2a} : Likuiditas berpengaruh terhadap Beta Saham

H_{2b} : Likuiditas berpengaruh terhadap *Return* Saham

H_{2c} : Likuiditas berpengaruh terhadap *Return* Saham dengan Beta Saham sebagai Variabel Intervening

2.4.3 Pengaruh *Price Earning Ratio* terhadap *Return* Saham dengan Beta Saham sebagai Variabel Intervening

Price Earning Ratio merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham [2]. Semakin tinggi *Price Earning Ratio* maka semakin tinggi *Return* Saham. Hal ini dikarenakan semakin tinggi *Price Earning Ratio* maka semakin besar kepercayaan terhadap masa depan perusahaan atas pemberian hasil investasi. Penelitian tentang *Price Earning Ratio* terhadap *Return* Saham dilakukan oleh peneliti terdahulu menunjukkan bahwa *Price Earning Ratio* berpengaruh terhadap *Return* Saham [20].

Price Earning Ratio yang semakin tinggi akan mengurangi risiko investasi. Hal ini dikarenakan rasio *Price Earning Ratio* yang tinggi akan meningkatkan penilaian investor terhadap saham perusahaan, penilaian yang tinggi ini akan meningkatkan harga saham dan dengan sendirinya dapat meningkatkan *Return* bagi investor dan mengurangi risiko dalam berinvestasi. Penelitian tentang *Price Earning Ratio* terhadap Beta Saham dilakukan oleh peneliti terdahulu menunjukkan bahwa *Price Earning Ratio* berpengaruh terhadap Beta Saham [11].

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian adalah

H_{3a} : *Price Earning Ratio* berpengaruh terhadap Beta Saham

H_{3b} : *Price Earning Ratio* berpengaruh terhadap *Return* Saham

H_{3c} : *Price Earning Ratio* berpengaruh terhadap *Return* Saham dengan Beta Saham sebagai Variabel Intervening

2.4.4 Pengaruh *Earning Per Share* terhadap *Return* Saham dengan Beta Saham sebagai Variabel Intervening

Earning Per Share (EPS) merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen perusahaan dalam memberikan keuntungan bagi pemegang saham biasa [2]. Rasio *Earning Per Share* perusahaan semakin tinggi maka *Return Saham* perusahaan akan meningkat. Hal ini dikarenakan *Earning Per Share* yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan dan akan mengakibatkan *Return Saham* yang semakin meningkat dan jika *Earning Per Share* semakin rendah maka nilai perusahaan kurang baik dan *Return Saham* yang diperoleh akan menurun atau mengalami kerugian [13]. Penelitian tentang *Earning Per Share* terhadap *Return Saham* dilakukan oleh peneliti terdahulu menunjukkan bahwa *Earning Per Share* berpengaruh terhadap *Return Saham* [5].

Earning Per Share yang tinggi akan mengurangi risiko dalam berinvestasi. Hal ini dikarenakan nilai *Earning Per Share* yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu memberikan *Return Saham* yang tinggi bagi investor. *Return Saham* yang tinggi akan memperkecil risiko yang ditanggung oleh investor. Penelitian tentang *Earning Per Share* terhadap Beta Saham dilakukan oleh peneliti terdahulu menunjukkan bahwa *Earning Per Share* berpengaruh terhadap Beta Saham [11].

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian adalah

H_{4a} : *Earning Per Share* berpengaruh terhadap Beta Saham

H_{4b} : *Earning Per Share* berpengaruh terhadap *Return Saham*

H_{4c} : *Earning Per Share* berpengaruh terhadap *Return Saham* dengan Beta Saham

Sebagai Variabel Intervening

2.4.5 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham* dengan Beta Saham sebagai Variabel Intervening

Debt To Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang dihitung sebagai hasil bagi antara total utang dengan modal. Semakin tinggi rasio ini maka akan mengurangi *Return Saham*. Hal ini dikarenakan tingkat hutang yang semakin tinggi menunjukkan beban bunga perusahaan akan semakin besar dan mengurangi keuntungan. Penelitian tentang *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham* dilakukan oleh penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh terhadap *Return Saham* [4].

Debt to Equity Ratio menunjukkan besarnya jumlah modal pinjaman pemilik yang digunakan sebagai jaminan hutang. Semakin tinggi rasio ini maka akan meningkatkan risiko saham. Hal ini dikarenakan berinvestasi kepada perusahaan yang memiliki tingkat *Debt to Equity Ratio* yang tinggi menimbulkan konsekuensi bagi investor untuk menanggung risiko yang lebih besar pada saat perusahaan mengalami kegagalan uang. Penelitian tentang *Debt to Equity Ratio* terhadap Beta Saham dilakukan oleh penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap Beta Saham [10].

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian adalah

H_{5a} : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap Beta Saham

H_{5b} : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Return Saham*

H_{5c} : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Return Saham* dengan Beta Saham
Sebagai Variabel Intervening

UNIVERSITAS
MIKROSKIL