

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 *Gross Profit Margin*

2.1.1.1 Definisi *Gross Profit Margin*

Gross Profit Margin merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba kotor terhadap penjualan bersih. Laba kotor sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara penjualan bersih dengan harga pokok penjualan. Yang dimaksud dengan penjualan bersih dapat diartikan penjualan (tunai maupun kredit) dikurangi *retur* dan penyesuaian harga jual serta potongan penjualan (Hery, 2016: 195)

Menurut Lukman Syamsuddin (2016:61), mengemukakan bahwa *Gross Profit Margin* merupakan persentase laba kotor jika dibandingkan dengan pencapaian sales. Keadaan operasi perusahaan akan terindikasi bagus jika besarnya GPM semakin baik, hal ini membuktikan bahwa jumlah harga pokok penjualan cenderung lebih rendah jika dibandingkan dengan harga sales, begitu pula sebaliknya dimana semakin rendah GPM maka berpengaruh pada semakin kurang baik operasi perusahaanya.

Menurut Lyn M. Fraser dan Aileen Ormiston dalam Irham Fahmi (2014: 82). Margin laba kotor, yang memperlihatkan hubungan antara penjualan dan beban pokok penjualan, mengukur kemampuan sebuah perusahaan untuk mengendalikan biaya persediaan atau biaya operasi barang maupun untuk meneruskan kenaikan

harga lewat penjualan kepada pelanggan. Atau lebih jauh menurut Joel G. Siegel dan Jae K. Shim dalam Irham Fahmi (2014: 82). Persentase dari sisa penjualan setelah sebuah perusahaan membayar barangnya; juga disebut margin keuntungan kotor (*gross profit margin*)

2.1.1.2 Manfaat *Gross Profit Margin*

Manfaat *Gross Profit Margin* menurut Hery (2016:192), anatar lain:

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
4. Untuk mengukur marjin laba kotor atas penjualan bersih

2.1.1.3 Faktor yang Mempengaruhi *Gross Profit Margin*

Menurut Arief Sugiono (2009:79) mengatakan bahwa untuk kondisi normal, laba kotor seharusnya positif karena perusahaan menjual diatas harga pokoknya. Namun, dalam beberapa situasi biasanya *gross profit margin* negatif apabila disebabkan oleh beberapa faktor sebagai berikut:

1. Perusahaan baru beroperasi sehingga belum mencapai skala ekonomi yang berdampak terhadap tingginya biaya tetap pada *overhead* pabrik
2. Kebijakan harga, dimana perusahaan memberikan harga jual yang murah untuk melakukan penetrasi pasar. Dalam masa pengenalan produk, seringkali perusahaan memberikan potongan harga untuk merebut pangsa pasar terjadi perang harga dipasaran. Hal ini dapat membahayakan perusahaan jika terjadi

terus-menerus, karena pada akhirnya perusahaan yang betul-betul kuat yang dapat terus bertahan.

2.1.1.4 Pehitungan *Gross Profit Margin*

Rumus Perhitungan *Gross Profit Margin* menurut Werner (2013:63) adalah sebagai berikut:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan bersih}}$$

Dengan artian dari rumus diatas yaitu semakin tinggi margin laba kotor berarti semakin tinggi pula laba kotor yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena tingginya harga jual dan atau rendahnya harga pokok penjualan. Sebaliknya, semakin rendah margin laba kotor berarti semakin rendah pula laba kotor yang dihasilkan dari penjualan bersih.

2.1.1.5 Nilai Standar Industri *Gross Profit Margin*

Menurut Lukviarman (2006:36) dalam Veronika (2015) Standar Industri *Gross Profit Margin* adalah 24,90%

2.1.2 *Dividen Payout Ratio*

2.1.2.1 Definisi *Dividen Payout Ratio*

Dividen Payout Ratio (DPR) yaitu rasio ini mengukur berapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Semakin besar rasio ini berarti semakin sedikit bagian laba yang ditahan untuk membelanjai investasi yang dilakukan perusahaan (Sudana, 2015:26).

Dividen Payout Ratio adalah perbandingan antara *dividen per share* dengan EPS yang dibayarkan kepada pemegang saham dan bentuk kas (Brigham dan Gapenski,1996 dalam Musdalifah, Sri, dan Maryam 2015:258).

Menurut Murhadi (2013:14) *Dividen Payout Ratio* merupakan rasio yang menggambarkan besarnya proposi dividen yang dibagikan terhadap pendapatan bersih perusahaan.

Menurut Hanafi dan Halim (2016:86) mengemukakan bahwa *Dividen Payout Ratio* merupakan rasio pembayaran dividen yang melihat bagian *earnings* yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor dan bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan.

Sedangkan menurut Hartono (2016:89) *Dividen Payout Ratio* yaitu diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum.

2.1.2.2 Faktor yang Mempengaruhi Dividen

Faktor yang mempengaruhi besar kecilnya nilai dividen:

1. Kondisi Likuiditas Perusahaan

Apakah perusahaan memiliki cadangan kas yang berlimpah atau tidak. Jika kas perusahaan likuid maka manajemen tidak akan ragu membagikan dividen dalam jumlah besar.

2. Rencana Ekspansi Perusahaan

Jika perusahaan memiliki rencana belanja modal atau ekspansi yang membutuhkan pendanaan besar, maka manajemen biasanya akan mementingkan belanja modal, sehingga porsi untuk dividen dikurangi.

3. Faktor Hukum

- a. Ada tiga peraturan secara hukum dapat mempengaruhi kebijakan pembagian dividen kepada pemegang saham: Peraturan mengenai laba bersih

menentukan bahwa dividen dapat dibayar dari tahun-tahun yang lalu dan laba tahun berjalan

- b. Peraturan mengenai tindakan yang merugikan modal. Melindungi para kreditur, dengan melarang pembayaran dividen yang berasal dari modal membagikan investasinya bukan membagikan keuntungannya.
- c. Peraturan mengenai tak mampu bayar, perusahaan boleh tidak membayar dividen jika tidak mampu (jumlah utang lebih besar daripada jumlah harta).

4. Posisi Likuiditas

Posisi likuiditas perusahaan juga sangat mempengaruhi pembagian dividen yang dimana misalkan perusahaan merugi masih ada saldo laba ditahan dari tahun sebelumnya, namun laba ditahan biasanya diinvestasikan kembali oleh perusahaan dalam bentuk asset seperti mesin dan peralatan yang diperlukan untuk menjalankan usaha, bukan dalam bentuk tunai.

5. Membayar Pinjaman

Adanya korelasi faktor hukum dengan faktor pinjaman yang dimana sebuah perusahaan bias untuk tidak membayar dividen bila perusahaan ingin membayar utangnya. Jika perusahaan telah membuat keputusan untuk memperluas usahanya atau untuk membiayai hal lainnya, maka ia dapat melunasi pinjamannya pada saat jatuh tempo atau ia dapat menyisihkan cadangan-cadangan untuk melunasi pinjaman itu nantinya. Jika diputuskan pinjaman tersebut dilunasi, maka biasanya harus ada laba ditahan.

6. Kontrak Pinjaman

Kontrak pinjaman yang dimiliki perusahaan, apalagi jika menyangkut pinjaman jangka panjang, seringkali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai kepada pemegang saham.

7. Pengembangan Aset

Perusahaan yang bertumbuh dan mengincar untuk membesarkan asetnya membutuhkan dana untuk membiayai ekspansinya. Secara logika, semakin besar aset perusahaan, semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk mengelolanya, dan semakin besar porsi saldo laba yang harus ditahannya.

8. Stabilitas Keuntungan

Perusahaan yang keuntungannya relatif teratur seringkali dapat memperkirakan keuntungan di kemudian hari. Maka perusahaan seperti itu kemungkinan besar akan membagikan keuntungannya dalam bentuk dividen dengan persentase yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang keuntungannya berfluktuasi.

9. Kendali Perusahaan

Perusahaan hanya memperluas usahanya dari pembiayaan intern maka pembayaran dividen akan berkurang. Kebijakan ini dijalankan atas pertimbangan bahwa menambah modal dengan menjual saham biasa akan mengurangi pengendalian atas perusahaan itu oleh golongan pemegang saham yang kini sedang berkuasa.

10. Pengawasan Terhadap Internal

Perusahaan besar yang sudah mantap, dan berstatus sebagai perusahaan terbuka umumnya diawasi oleh lembaga pengawas seperti Bursa Efek Indonesia. Dengan adanya pengawasan dari lembaga pengawas, maka aksi korporasi perusahaan lebih dapat dipertanggungjawabkan.

11. Kebijakan Internal Perusahaan

Ada tipe perusahaan ingin mempertahankan jumlah dividen per lembar saham pada tingkat yang konstan. Perusahaan tipe ini hanya akan memperbesar nilai dividen yang dibagikan hanya bila keuntungan yang didapatkannya bisa dipastikan stabil.

2.1.2.3 Perhitungan *Dividen Payout Ratio*

Rumus Perhitungan *Dividen Payout Ratio* menurut Werner (2013:63) adalah sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend}}{\text{Laba bersih}}$$

2.1.2.4 Nilai Standar Industri *Dividen Payout Ratio*

Besaran *dividen payout ratio* pada rasio industri pada umumnya berkisar antara 25%-50% (Martono dan Agus, 2010:253)

2.1.3 *Debt to Aset Ratio*

2.1.3.1 Definisi *Debt to Aset Ratio*

Debt to Asset Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total asset. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar asset perusahaan dibiayai oleh utang

atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pembiayaan asset (Hery,2016:166)

Menurut Sofyan Syafri Harahap (2015:304). *Debt to Asset Ratio* adalah suatu rasio ini menunjukkan sejauh mana hutang dapat ditutupi oleh aktiva, lebih besar rasionya lebih aman (solvable). Bisa juga dimaknai berapa porsi utang dibandingkan aktiva.

Debt to Asset Ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva (Kasmir, 2016:156)

Besaran rasio utang terhadap asset adalah tinggi maka hal ini tentu akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman dari kreditor karena dikhawatirkan bahwa perusahaan tidak mampu melunasi utang-utangnya dengan total asset yang dimilikinya. Rasio yang kecil menunjukkan bahwa sedikitnya asset perusahaan yang dibiayai oleh utang.

2.1.3.2 Manfaat *Debt to Asset Ratio*

Manfaat *Debt to Asset Ratio* menurut Kasmir (2016:154), antara lain:

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

4. Untuk menganalisis seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

2.1.3.3 Faktor yang Mempengaruhi Pembiayaan

Dalam memperoleh dana untuk kepentingan pembiayaan, perusahaan pada umumnya memiliki beberapa sumber alternatif. Keputusan dalam memilih alternatif sumber pembiayaan tersebut sangatlah dipengaruhi sebagai berikut:

1. Kemudahan dalam mendapatkan dana
2. Jumlah dana yang dibutuhkan
3. Jangka waktu pengembalian dana
4. Kemampuan perusahaan dalam membayar beban pinjaman
5. Pertimbangan pajak
6. Masalah kendali perusahaan
7. Pengaruhnya terhadap laba per lembar saham

2.1.3.4 Perhitungan *Debt to Asset Ratio*

Rumus Perhitungan *Debt to Asset Ratio* menurut Hery (2016:167) adalah sebagai berikut:

$$Rasio\ Utang = \frac{Total\ Utang}{Total\ Aset}$$

Membandingkan antara jumlah kewajiban dengan jumlah asset yang dimiliki perusahaan menunjukkan sejauh mana dana yang dipinjam telah digunakan untuk membeli asset. Rasio yang membandingkan anantara total kewajiban dengan total asset ini juga dikenal sebagai *debt ratio*. Semakin tinggi *debt ratio* maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tidak dapat melunasi kewajibannya. Ketentuan umumnya adalah bahwa perusahaan seharusnya memiliki

debt ratio kurang dari 0,5 tapi perlu diingat juga bahwa ketentuan ini tentu saja dapat bervariasi tergantung pada masing-masing jenis industri tersebut.

2.1.3.5 Nilai Standar Industri *Debt to Asset Ratio*

Menurut Kasmir (2016:164) Standar Industri *Debt to Asset Ratio* adalah 35%

2.1.4 *Price to Book Value*

2.1.4.1 Definisi *Price to Book Value*

Price to Book Value Ratio (PBV) merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat harga saham apakah *overvalued* atau *undervalued*. Semakin rendah nilai PBV suatu saham maka saham tersebut dikategorikan *undervalued*, dimana sangat baik untuk investasi jangka panjang. Namun rendahnya nilai PBV juga dapat mengindikasikan menurunnya kualitas dan kinerja fundamental emiten. Oleh sebab itu, nilai PBV juga harus dibandingkan dengan PBV saham emiten lain dalam industri yang sama. Apabila terlalu jauh perbedaannya maka sebaiknya perlu dianalisis lebih lanjut (Hery, 2016:145)

PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya yang didukung oleh Jones (2000) dalam Musdalifah, Sri, dan Maryam (2015:256), bahwa PBV atau rasio harga per nilai buku merupakan hubungan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham.

Menurut Rosenberg dkk (1985) dalam Musdalifah, Sri, dan Maryam (2015:256) bahwa nilai PBV yang semakin besar menunjukkan harga pasar dari saham tersebut semakin tinggi pula. Jika harga pasar dari suatu saham semakin tinggi, maka *return* saham yang disyaratkan juga semakin tinggi. Perusahaan yang kinerjanya baik biasanya nilai rasio PBVnya diatas satu, hal ini menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih tinggi dari nilai bukunya.

2.1.4.2 Fungsi *Price to Book Value*

Ada dua hal yang menjadi fungsi dari *Price to Book Value*:

1. Melihat apakah sebuah saham saat ini sudah diperdagangkan di harga yang sudah mahal, masih murah, dan atau masih wajar menurut rata-rata historisnya.
2. Menentukan mahal atau murah nya sebuah saham saat ini berdasarkan perkiraan harga wajar untuk periode satu tahun mendatang.

2.1.4.3 Perhitungan *Price to Book Value*

Menurut Gitman (2012:74) *Price to Book Value* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Price to Book Value Ratio} = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Price to Book Value ini menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal diinvestasikan, sehingga semakin tinggi rasio *Price to Book Value* yang menunjukkan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

2.1.4.4 Nilai Standar Industri *Price to Book Value*

Besaran standar nilai *price to book value* pada perusahaan yaitu >1 yang dimana diindikasikan saham yang layak untuk dipertimbangkan.

2.1.5 *Return Saham*

2.1.5.1 Definisi *Return Saham*

Menurut Jogiyanto (2017:283), mengatakan bahwa *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekpektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang.

Menurut Corrado dan Jordan (2000:5), mengatakan bahwa *Return* saham adalah *return from investment security is cash flow and capital gain/loss*. Berdasarkan diatas dapat disimpulkan bahwa *return* saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari dividen dan capital gain/loss.

Menurut Riyanto (2010:240), mengemukakan bahwa *Return* saham adalah tanda bukti pengembalian bagian atau peserta dalam perseroan terbatas, bagi yang bersangkutan, yang diterima dari hasil penjualan sahamnya akan tetapi tertanam di dalam perusahaan tersebut, meskipun bagi pemegang saham sendiri bukanlah merupakan peranan permanen, karena setiap waktu pemegang saham dapat menjual sahamnya.

Menurut Tandellin (2010:105), mengemukakan bahwa *Return* saham adalah salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas berinvestasi yang dilakukannya. *Return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu:

1. Yield, komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. *Yield* hanya berupa angka nol (0) dan positif (+).
2. *Capital gain/loss*, komponen *return* yang merupakan kenaikan/penurunan harga suatu keuntungan/kerugian bagi investor. *Capital gain* berupa angka minus (-), nol (0) dan positif (+). Secara sistematis *return* suatu investasi dapat ditulis sebagai berikut: $Return\ total = yield + capital\ gain/loss$.

Berdasarkan pengertian *return*, bahwa *return* suatu saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan dividen, maka dapat ditulis dengan rumus:

$$R_t = \frac{P_t + P_t - 1}{P_t - 1}$$

Keterangan :

R_t = Return saham pada hari ke t

P_t = Harga penutupan saham pada hari ke t

P_{t-1} = Harga penutupan saham pada hari ke t-1

Informasi yang tersedia di pasar modal memiliki peranan yang penting untuk mempengaruhi segala macam bentuk transaksi perdagangan di pasar modal tersebut. Hal ini disebabkan karena para pelaku di pasar modal akan melakukan analisis lebih lanjut terhadap setiap pengumuman atau informasi yang masuk ke bursa efek tersebut. Informasi atau pengumuman-pengumuman yang diterbitkan oleh emiten akan mempengaruhi para (calon) investor dalam mengambil keputusan untuk memilih portofolio investasi yang efisien.

2.1.5.2 Jenis-jenis *Return* Saham

Menurut Jogiyanto (2017), *return* saham dibedakan menjadi dua yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu alat pengukur kinerja perusahaan. Sedangkan *return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

1. *Return* Realisasi (*realized return*)

Return realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan dapat digunakan sebagai dasar penentu *return* ekspektasi dan risiko di masa yang akan datang. *Return* ini dibedakan menjadi 4 (Jogiyanto, 2015:265) yaitu:

- a. *Return* total, merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang terdiri dari *capital gain/loss* dan *yield*.

$$\text{Retun saham} = \frac{P_t + P_{t-1}}{P_{t-1}} + \text{Yield}$$

$$\text{Retun saham} = \frac{P_t + P_{t-1} + D}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t = harga penutupan saham ke t

$P_{(t-1)}$ = harga penutupan saham ke t-1

D = dividen ke-t

- b. Relatif *return*, dapat bernilai negatif atau positif yang dapat digunakan dengan menambahkan nilai 1 terhadap nilai *return* total.

$$\text{Relatif } return = (return \text{ total} + 1) / \frac{Pt+Pt-1+D}{Pt-1} + 1$$

- c. Kumulatif *return* = $R_1 + R_2 + R_3 + R_n$
- d. *Return* disesuaikan, merupakan *return* nominal yang perlu disesuaikan dengan tingkat inflasi yang ada.

$$R_{IA} = \frac{(1+R)}{(1+IF)} - 1$$

Keterangan:

R_{IA} = *return* disesuaikan dengan inflasi

R = *return* nominal

IF = tingkat inflasi

2. *Return* ekspektasi (*expected return*)

Merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang, berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi masih bersifat tidak pasti. Pengembalian yang diharapkan adalah laba yang diterima oleh pemodal atas investasinya pada perusahaan emiten dalam waktu yang akan datang dan tingkat keuntungan ini sangat dipengaruhi oleh prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Seorang investor mengharapkan *return* tertentu di masa mendatang tetapi jika investasi yang dilakukannya telah selesai maka investor akan mendapatkan *return* realisasi yang dilakukan.

Menurut Jogiyanto (2016:206), *return* ekspektasi saat dihitung berdasarkan berdasarkan beberapa cara sebagai berikut:

- a. Berdasarkan nilai ekspektasi masa depan.

- b. Berdasarkan nilai-nilai *return* historis.
- c. Berdasarkan model *return* ekspektasi yang ada.

Adapula menurut R. J. Shook (dalam Irham Fahmi, 2015), *return* merupakan laba investasi, baik melalui bunga maupun dividen. Ada beberapa pengertian beberapa *return* yang umum dipakai dalam dunia investasi yaitu :

1. *Return on equity* atau imbal hasil atas ekuitas merupakan pendapatan bersih dibagi ekuitas pemegang saham
2. *Return of capital* atau imbal hasil atas modal merupakan pembayaran kas yang tidak kena pajak kepada pemegang saham yang mewakili imbal hasil modal yang diinvestasikan dan bukannya distribusi dividen
3. *Return on investment* atau imbal hasil atas investasi merupakan membagi pendapatan sebelum pajak terhadap investasi untuk memperoleh angka yang mencerminkan hubungan antara investasi dan laba.
4. *Return on invested capital* atau imbal hasil atas modal investasi merupakan pendapatan bersih dan pengeluaran bunga perusahaan dibagi total kapitalisasi perusahaan.
5. *Retun realisasi (realized return)* merupakan *return* yang telah terjadi
6. *Return on network* atau imbal hasil atas kekayaan bersih merupakan pemegang saham dapat menentukan imbal hasilnya dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan kekayaan bersihnya.
7. *Return on sales* atau imbal hasil atas penjualannya merupakan untuk menentukan efisiensi operasi perusahaan, seseorang dapat membandingkan

persentase penjualan bersihnya yang mencerminkan laba sebelum pajak terhadap variabel yang sama dari periode sebelumnya.

8. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang.
9. *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu *return* realisasi portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* realisasi masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio tersebut.
10. *Return* ekspektasi protofolio merupakan rata-rata tertimbang dan *return-return* ekspektasi masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio.

2.1.5.2 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi *Return* Saham

Menurut Samsul (2008:200), faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham dari sektor makro dan mikro.

1. Faktor makro adalah faktor yang muncul dari luar perusahaan, yaitu:
 - a. Faktor ekonomi yang meliputi tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, kurs valuta asing dan kondisi ekonomi internasional.
 - b. Faktor non ekonomi yang meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik diluar negeri, peperangan, demonstrasi masa dan kasus lingkungan hidup.
2. Faktor mikro adalah faktor yang berada di dalam perusahaan itu sendiri, yaitu:
 - a. Laba bersih per saham
 - b. Nilai buku per saham
 - c. Rasio utang terhadap ekuitas

d. Rasio keuangan lainnya

2.1.5.3 Perhitungan *Return Saham*

Return saham terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain/loss*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Investasi dalam saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang kita peroleh. Sedangkan, *capital gain/loss* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan harga suatu surat berharga (saham atau obligasi), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.

Berdasarkan pengertian *return*, bahwa *return* suatu saham adalah hasil yang diperoleh dari investor dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan dividen, maka dapat ditulis rumus:

$$R_t = \frac{P_t + P_{t-1} - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_t = Return saham pada hari ke t

P_t = Harga penutupan saham pada hari ke t

P_{t-1} = Harga penutupan saham pada hari ke t-1

P_{t-1} = Harga penutupan saham pada hari ke t-1

2.1.5.4 Teori Signal (*Signalling theory*)

Signalling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi merupakan unsur

penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Menurut Jogiyanto (2016:392) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar

Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif adalah sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut, seperti memburu saham yang dijual atau melakukan tindakan dalam bentuk tidak bereaksi seperti “*wait and see*” atau tunggu dan lihat dulu perkembangan yang ada baru kemudian mengambil tindakan. Dan untuk dipahami keputusan *wait and see* bukan sesuatu yang tidak baik atau namun itu dilihat sebagai reaksi investor untuk menghindari timbulnya risiko yang lebih besar karena faktor pasar yang belum memberi keuntungan atau berpihak kepadanya.

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak diluar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan

tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar. Semua investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan.

2.1.5.5 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Perilaku Investor

2.1.5.5.1 Analisis Fundamental

Analisis fundamental yaitu menggunakan data fundamental, yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan (misalnya laba, dividen yang dibayar, penjualan data pasar dari saham (misalnya harga dan volume transaksi saham) untuk menentukan nilai dari saham. Analisis fundamental pun menyatakan bahwa setiap investasi saham mempunyai landasan kuat yang disebut nilai intrinsik yang dapat ditentukan melalui suatu analisis yang sangat hati-hati terhadap kondisi perusahaan pada kondisi sekarang dan prospeknya pada masa yang akan datang.

Analisis fundamental percaya bahwa faktor ekonomi, strategi, manajemen, produk, status keuangan dan informasi yang terkait lainnya membantu memilih saham yang dapat mengguguli pasar dan memberikan *return* saham yang konsisten untuk investor. Hal ini didukung oleh teori yang dikemukakan oleh Robert Fischer (1980) dalam (Musdaliffah, Sri, & Maryam, 2015) :

“Fundamental analysis attempts to deduce the price of a stock from the condition of the company that issues those shares. Roughly, the fundamentalists say: if a corporation is in good health, stock prices will go up, and vice Versa. The starting points for price forecasting according to

this method are changes in turnover, dividends, earning, and the price-earning-ratio”

Definisi ini menjelaskan analisis fundamental mencoba untuk menyimpulkan harga suatu saham dari kondisi perusahaan yang menerbitkan saham-saham tersebut. Secara kurang lebih, para fundamentalis mengatakan: jika sebuah perusahaan dalam keadaan baik, harga saham akan naik, dan sebaliknya. Poin awal untuk perkiraan harga menurut metode ini adalah perubahan *turnover*, *dividends*, *earning*, dan *price earning ratio*.

Tujuan faktor fundamental adalah menentukan apakah nilai saham berada pada posisi *undervalue* atau *overvalue*. Saham dikatakan *undervalue* bilamana harga saham di pasar saham lebih kecil dari harga wajar atau nilai yang seharusnya, demikian juga sebaliknya.

Untuk memperkirakan perilaku investor yang diproksi pada pergerakan harga saham dapat menggunakan analisis fundamental yang menganalisis kondisi keuangan dengan menerjemahkan berbagai informasi keadaan ekonomi perusahaan, termasuk berita, laporan dan kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan yang menerbitkan saham tersebut.

Berdasarkan pernyataan di atas dapat disimpulkan bahwa para analis fundamental mencoba memperkirakan *return* saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai dari faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi *return* saham dimasa yang akan datang dan para analis mencoba menerapkan hubungan faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh perkiraan *return* saham (Natarsyah, 2000 dalam Gian Ismoyo 2011).

2.1.5.5.2 Analisis Teknikal

Analisis teknikal adalah salah satu analisis atau metode pendekatan yang mengevaluasi pergerakan suatu harga saham, valas/forex, kontrak berjangka (*future contract*), indeks dan beberapa instrumen keuangan lainnya. Para analis teknikal melakukan penelitian yang mendasar terhadap pola pergerakan harga saham atau komoditas/forex/index yang berulang dan dapat diprediksi. Jadi pada intinya analisis teknikal merupakan analisis terhadap pola pergerakan harga di masa lampau dengan tujuan untuk meramalkan pergerakan harga di masa yang akan datang.

Faktor teknikal merupakan teknik faktor yang paling banyak dilakukan oleh para investor, bahkan penelitian Taylor menyatakan bahwa lebih dari 90 persen investor memberikan bobot yang lebih tinggi pada penggunaan faktor teknikal dibandingkan faktor fundamental dalam membeli atau menjual saham. Menurut Malkiel (1996), pendekatan ini pada intinya membuat serta menginterpretasikan grafik saham ditinjau dari pergerakan harga saham dan volume transaksinya untuk mendapatkan petunjuk tentang arah perubahan di masa yang akan datang. Faktor teknikal adalah (Sulistiawan dan Liliana, 2007:9):

- a. Faktor teknikal bisa diaplikasikan pada semua jenis surat berharga atau sekuritas pada *market* manapun, selama sekuritas tersebut memiliki data historis dengan waktu yang beruntun dan bisa digambarkan grafik dari runtutan waktu tersebut, maka sekuritas tersebut pasti bisa dianalisis faktor teknikal

- b. Faktor teknikal dapat menentukan waktu beli dan jual saham
- c. Faktor teknikal dapat diterapkan untuk berbagai dimensi waktu, baik harian, mingguan, maupun untuk jangka waktu yang lebih panjang
- d. Faktor teknikal dapat memberikan *return* saham yang tinggi hanya dengan mempelajari adanya suatu perubahan tertentu pada *market* sebelum bergerak menuju keseimbangan baru.

2.2 Kerangka Pemikiran

Pasar modal selalu menjadi hal yang diminati masyarakat untuk berinvestasi, ketika investor menginvestasikan sahamnya maka yang dilihat yaitu analisis rasio keuangan karena menjadi salah satu faktor penentu bagaimana perusahaan dapat mengelola aset dan modal diperusahaan tersebut.

Menurut Hery (2016:144), *Gross Profit Margin* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor terhadap penjualan bersih. *Gross profit margin* bisa didefinisikan juga sebagai persentase laba kotor dibandingkan dengan penjualan. Indikator di *gross profit margin* yaitu laba kotor dibagi dengan penjualan bersih.

Hasil dari perhitungan tersebut apabila hasil *gross profit margin* besar maka keadaan operasi perusahaan semakin baik, karena hal ini juga menunjukkan bahwa harga pokok penjualan relatif rendah dibandingkan dengan penjualan dan bisa dikaitkan bahwa emiten tersebut mampu melakukan manajemen yang baik diperusahaan tersebut yang sangat erat kaitannya dengan *return* saham yang nantinya akan berdampak kepada para investor untuk tertarik dengan menginvestasikan keperusahaan tersebut. Hal ini juga diperkuat dengan penelitain

yang telah dilakukan oleh Ade Affinanda dan Etna Nur Afri Yuyetta (2015) yang membuktikan bahwa baik secara simultan dan parsial *gross profit margin* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Namun hal itu, tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Idan Nuryana (2013) yang membuktikan bahwa *gross profit margin* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Menurut Harmoni (2016:12), *Dividen Payout Ratio (DPR)* yaitu bagian dari Kebijakan dividen merupakan persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembayaran dividen saham, dan pembelian kembali saham. Semakin besar rasio ini berarti semakin sedikit bagian laba yang ditahan untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan. Indikator dari dividen payout ratio yaitu dividen dibagi *earning after tax* (laba setelah pajak). Perusahaan yang memiliki *DPR* yang tinggi tentu saja menyebabkan nilai harga sahamnya meningkat karena investor memiliki kepastian pembagian dividen yang lebih baik atas investasinya. Kurniati (2003) dalam Michael Aldo (2014). Peningkatan ini ikut mendorong jumlah permintaan atas saham tersebut, yang ikut meningkatkan harga saham dan berimbas pada *return* yang positif Amarjit (2010) dalam Michael Aldo (2014). Hal ini diperkuat dengan penelitian yang telah dilakukan oleh M. Shabri Abd. Majid dan Benazir (2015) dengan hasil penelitiannya yaitu secara simultan *DPR* mempengaruhi *return* saham secara signifikan beda halnya dengan secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan. Namun hal itu, tidak sejalan dengan penelitian dari Michael Aldo Carlo (2014) dengan hasil penelitian *DPR* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

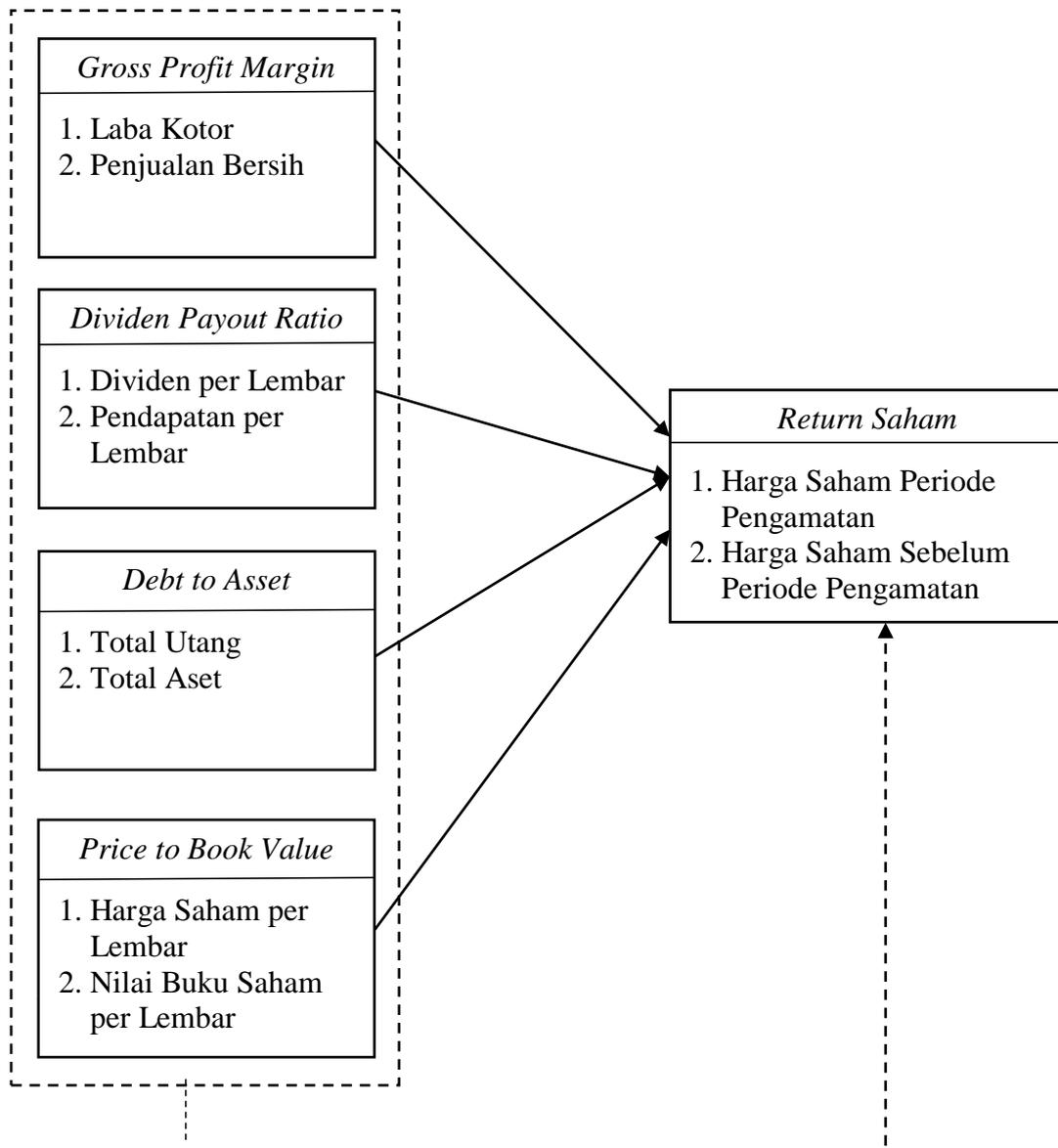
Menurut Hery (2016:166), *Debt to Asset Ratio* merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar asset perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pembiayaan asset. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Indikator dari *debt to asset ratio* yaitu total hutang dibagi total aktiva/asset.

Aset perusahaan yang terlalu banyak berasal dari hutang akan menciptakan risiko bagi perusahaan karena apabila perusahaan menggunakan semakin banyak hutang untuk membiayai aktivitya akan berpengaruh semakin besarnya kewajiban perusahaan baik dalam bentuk kewajiban tetap dan bunga, di lain sisi hutang juga mampu membangun kesempatan untuk meningkatkan kinerja perusahaan Khoir (2013) dalam Amalia (2017). Selama rasio hutang tersebut tidak melebihi batas normal perusahaan tersebut. Hal ini diperkuat dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Miftakur Rochmah dan Edy Poernomo (2016) dengan hasil penelitian bahwa DAR berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Namun hal itu kurang sejalan dengan hasil penelitian terdahulu dari Amalia Rahmawati (2017) dan Satria Sundayana Setiawan, Dikdik Tandika, dan Nurdin (2017) dengan hasil penelitian tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Menurut Hery (2016:145) bahwa *Price to Book Value* merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Indikator dari *price to book value* yaitu harga pasar per lembar saham dibagi dengan nilai buku per lembar saham.

Rasio PBV dapat menjadi ukuran rasional untuk menilai prospek pengembalian tinggi yang dapat dihasilkan perusahaan dengan melihat bagaimana pasar merespons keuangan perusahaan kinerja sebagaimana tercermin dalam harga pasar saham yang tinggi (Shabib-ul-Hasan, et al, 2015). Jadi rasio PBV bisa menjadi Pertimbangan penting bagi investor untuk memilih saham mana yang harus dibeli. Semakin tinggi nilai PBV, semakin tinggi pula investor penilaian saham perusahaan, sehingga akan mendongkrak harga pasar saham dan meningkatkan *capital gain*. Hal ini diperkuat dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Tris Laksita Ami (2014), Dery Arista, dan Astohar (2012) dengan hasil penelitian berpengaruh secara signifikan. Namun hal itu, tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dedi Kusmayadi, Rani Rahman, dan Yusuf Abdullah (2018), Amalia Husan, dan Isrochman (2014), Amalia Rachmawati (2017), Giovanni (2013), dan Ida Nuryana (2013) dengan hasil penelitian tidak berpengaruh secara signifikan.

Berdasarkan kajian teori yang telah diuraikan dan mengacu pada penelitian terdahulu, maka dapat disusun kerangka pemikiran teoritis seperti pada gambar berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Keterangan:

————→ = Hubungan Secara Parsial

-----→ = Hubungan Secara Simultan

2.3 Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan, tinjauan teori, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

1. *Gross Profit Margin* berpengaruh positif secara parsial terhadap *return* saham.
2. *Dividen Payout Ratio* berpengaruh positif secara parsial terhadap *return* saham.
3. *Debt to Asset Ratio* berpengaruh negatif secara parsial terhadap *return* saham.
4. *Price to Book Value* berpengaruh positif secara parsial terhadap *return* saham.
5. *Gross Profit Margin, Dividen Payout Ratio, Debt to Asset Ratio, Price to Book Value* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

