

# **BAB I**

## **LATAR BELAKANG**

### **1.1 Latar Belakang**

Pasar modal (*Capital market*) merupakan suatu pasar yang terdiri atas instrument keuangan jangka panjang yang diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan swasta dan dapat diperdagangkan dalam bentuk hutang maupun modal (Trisnawati,2009). Sedangkan Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 mendefinisikan pasar modal (*capital market*) sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”. Pasar modal yang dimiliki oleh Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesia Stock Exchange* (IDX) merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya. Demi efektivitas operasional dan transaksi, pemerintah memutuskan untuk menggabungkan Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif.

Kondisi perekonomian yang sedang mengalami penurunan saat ini menyebabkan diperlukan adanya sumber dana yang dapat diandalkan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan jangka panjang. Salah satunya yaitu dengan mencari sumber dana melalui pasar modal. Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menawarkan sekuritasnya melalui pasar modal sehingga investor dapat mempertimbangkan untuk menginvestasikan dana dengan cara membeli sekuritas pada umumnya sekuritas yang paling diminati dipasar modal adalah harga saham. Karena harga saham yang diperjual belikan merupakan indikator nilai perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin banyak investor yang akan tertarik untuk menanamkan investasinya terhadap perusahaan yang bersangkutan.

Hartono (2010) menyatakan bahwa return saham adalah tingkat pengembalian saham atas investasi yang dilakukan oleh investor. Return merupakan hasil yang diperoleh dari investor yang dapat berupa realisasi yang sudah terjadi dan return ekspektasi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. Investor harus melakukan penilaian harga saham

terlebih dahulu agar dapat memperoleh tingkat pengembalian saham (*return*) dan keuntungan yang sesuai dengan yang diharapkan.

Kinerja keuangan perusahaan yang biasa mempengaruhi return saham adalah rasio leverage yang diukur dengan Debt To Equity Rasio (DER) yaitu pemegang saham menghendaki penggunaan leverage yang tinggi pada struktur modal didalam perusahaan, tetapi pada manajemen perusahaan dan kreditur menghendaki penggunaan tingkat leverage yang rendah dalam struktur modal perusahaan. Tujuan penggunaan leverage yang rendah oleh manajemen perusahaan adalah untuk menjaga tingkat kesejahteraannya didalam perusahaan.

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang. Artinya, berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibiayai oleh hutang. Penggunaan leverage yang tinggi mengindikasikan bahwa laba yang ada didalam perusahaan digunakan sebagai laba yang dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham, Sedangkan penggunaan leverage yang rendah mengindikasikan bahwa laba yang ada diperusahaan digunakan sebagai laba yang ditahan sehingga kebutuhan dana didalam perusahaan tercukupi. Tujuan dari adanya perbedaan kepentingan dalam tingkat leverage yang digunakan pada struktur modal antara manajemen perusahaan, pemegang saham, dan kreditur itu adalah untuk menjaga kesejahteraan dan kemakmuran perusahaan.

Dalam penelitian ini selain menggunakan Return Saham, Leverage, penelitian ini juga menggunakan Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan. Dimana Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba dalam satu periode tertentu (Kasmir, 2012 : 114), Laba yang diperoleh perusahaan tersebut akan menjadi acuan dalam pembayaran dividennya karena besarnya kecilnya laba yang dihasilkan perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya tingkat pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Ukuran perusahaan merupakan cerminan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan. Perusahaan sendiri dikategorikan menjadi dua jenis, yaitu perusahaan berskala besar mempunyai kesempatan untuk menarik hutang dalam jumlah yang besar dan dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan juga lebih tinggi.

Menurut andriyani (2017) kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang, kebijakan dividen juga dapat dianggap sebagai salah satu komitmen perusahaan untuk membagikan sebagian laba bersih yang diterima kepada pemegang saham, kebijakan dividen akan berdampak terhadap besarnya laba ditahan perusahaan yang merupakan sumber pendanaan internal perusahaan yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan dimasa yang akan datang.

Variabel intervening dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen adalah penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham, besarnya dividen mempengaruhi return saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Begitupun sebaliknya, apabila dividen yang dibayarkan rendah maka harga saham cenderung rendah sehingga mempengaruhi nilai perusahaan yang juga rendah (Syahirah dan Maya, 2016).

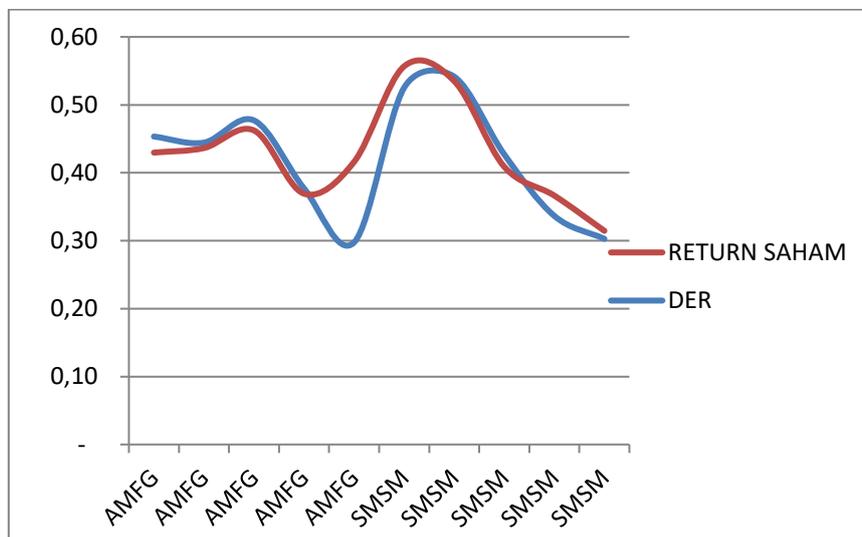
Adapun objek dalam penelitian yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan manufaktur menjadi menarik untuk diteliti yang pertama karena perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia merupakan perusahaan yang terdiri dari berbagai subsektor sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan.

Alasan yang kedua karena secara umum perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang memberikan kontribusi besar dalam Produk Domestik Bruto (PDB). Berdasarkan data yang dirilis United Nations Statistics Division pada tahun 2016 Indonesia

menempati peringkat keempat dunia dari 15 negara yang industri manufakturnya memberikan kontribusi terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Indonesia mampu menyumbangkan hingga 22% setelah Korea Selatan 29%, Tiongkok 27% dan Jerman 23%. Pada triwulan III tahun 2017, pertumbuhan industri pengolahan non-migas Indonesia mencapai 5,49% atau lebih tinggi dari pertumbuhan ekonomi nasional sebesar 5,06%. Cabang industri yang menopang kinerja manufaktur tersebut, antara lain industri logam dasar yang tumbuh 10,6% diikuti industri makanan dan minuman 9,49%, industri mesin dan perlengkapan 6,35%, serta industri alat transportasi 5,63%. Manufaktur dinilai menjadi salah satu sektor unggulan dalam mendorong percepatan pembangunan dan pemerataan ekonomi nasional.

Terdapat 144 perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2014 sampai tahun 2018. Dari 144 perusahaan manufaktur hanya ada 23 perusahaan yang memenuhi kriteria dalam variabel penelitian.

**Grafik 1.1 Rata - Rata Leverage Dan Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2014 - 2018**



Sumber : diolah oleh peneliti, (2019)

Berdasarkan pada grafik diatas, dapat dilihat bahwa leverage dan return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014 – 2018 mengalami fluktuasi. Dimana leverage yang diproksi dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan Asahimas Flat Glass (AMFG) tahun 2014 leverage mengalami peningkatan sebesar 0.45 sedangkan return

saham juga mengalami peningkatan sebesar -0.02368. Tahun 2015 DER mengalami penurunan yaitu sebesar 0.44 dan return saham mengalami penurunan yaitu sebesar -0.00796 Tahun 2016 DER mengalami kenaikan sebesar 0.48 begitu pula return sahamnya mengalami kenaikan sebesar -0.01475 sedangkan pada tahun 2017 DER mengalami penurunan sebesar 0.38 return sahamnya mengalami penurunan sebesar -0.00777 dan pada tahun 2018 DER mengalami penurunan sebesar 0.30 dan return saham mengalami peningkatan sebesar 0.11854.

Perusahaan Selamat Sempurna (SMSM) tahun 2014 DER mengalami peningkatan sebesar 0.53 sedangkan return sahamnya mengalami peningkatan sebesar 0.03143 Tahun 2015 DER mengalami kenaikan sebesar 0.54 sedangkan return sahamnya mengalami penurunan sebesar -0.00648. Tahun 2016 DER mengalami penurunan sebesar 0.43 sedangkan return sahamnya mengalami kenaikan sebesar -0.01817. Tahun 2017 ROA mengalami penurunan sebesar 0.34 dengan return saham mengalami kenaikan sebesar 0.02989 dan pada tahun 2018 DER mengalami penurunan return sahamnya mengalami penurunan sebesar 0.01179.

Semakin tinggi debt to equity ratio (DER) menunjukkan semakin besar komposisi total hutang terhadap total ekuitas. DER juga menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) sehingga tingkat resiko perusahaan semakin besar. Hal ini membawa dampak pada menurunnya harga saham dibursa. Sehingga return saham akan menurun. Salah satu faktor penting dalam unsur pendanaan adalah hutang leverage digambarkan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri, sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya Kusumawati dan Sudento (2005). Leverage dapat dipahami sebagai penaksir dari resiko yang melekat pada suatu perusahaan, artinya leverage yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio leverage yang rendah memiliki risiko leverage yang lebih kecil.

Teori packing order menyatakan apabila utang (*debt to equity ratio*) semakin besar, maka perusahaan akan menanggung biaya yang tinggi sehingga berpotensi pada penurunan

laba dan mendekatkan perusahaan pada pelanggaran kontrak utang, serta timbulnya resiko keuangan jika perusahaan tidak mampu melunasi utang, hal tersebut mendorong manajemen melakukan pengelolaan laba agar terhindar dari risiko profitabilitas pelanggaran kontrak utang serta sebagai upaya manajemen untuk menghindar dari resiko likuiditas karena hutang yang tidak mampu dibayar oleh perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan Aninda hayu sakti pertiwi (2016) Analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan *price earning ratio* terhadap *return* saham Hasil peneliti ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap return saham, likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham, *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. *Price earning ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Hasil penelitian Fitri Yunina dkk (2013) yang berjudul Pengaruh risiko sistematis, *leverage*, dan laba terhadap *return* saham pada perusahaan aneka industri di Indonesia. Hasil penelitian mengidentifikasi bahwa risiko sistematis, *leverage*, dan laba secara simultan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan secara parsial risiko sistematis berpengaruh positif terhadap *return* saham, *leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham dan laba berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Hasil penelitian G.A. Sri Oktaryani Dkk (2016) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Free Cash Flow, Leverage terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan analisis dilakukan menggunakan metode analisis jalur (path analysis). Hasil penelitian menunjukkan bahwa Free Cash Flow dan Leverage memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap Harga Saham. Pengaruh langsung Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen adalah signifikan, Sedangkan Leverage tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen tidak dapat memediasi pengaruh Free Cash Flow dan Leverage terhadap Harga Saham.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari Ariyanti dkk (2016) melakukan penelitian pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap Harga Saham. Penelitian ini bertujuan untuk

mengetahui pengaruh dari Profitabilitas dan Leverage terhadap Harga Saham. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan adalah ROE, EPS, DR dan DER. ROE dan EPS merupakan rasio Profitabilitas sedangkan DR dan DER merupakan rasio Leverage. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel ROE, EPS, DR dan DER berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Secara parsial, EPS merupakan variabel yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, sedangkan variabel ROE, DR dan DER secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini mengidentifikasi bahwa investor perlu memperhitungkan besar kecilnya nilai EPS, karena besar kecilnya EPS mempengaruhi perubahan harga saham dipasar modal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan harus menjaga nilai variabel EPS.

Risa Wahyuningsih dkk (2016) pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, dan Firm Size terhadap Kebijakan Dividen Berdasarkan hasil analisis data, penelitian ini menemukan hasil bahwa Hasil pegujian secara simultan bahwa variabel Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Firm Size berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Secara parsial Leverage, Likuiditas dan Firm Size tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen dan Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013 – 2015.

Penelitian yang dilakukan oleh Hendika Arga Permana dan Lina Nur Hidayati MM (2005) Analisis pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. Berdasarkan hasil analisis data, Leverage berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Sementara itu, berdasarkan uji F menunjukkan bahwa variabel Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Penelitian Muhammad Zaki dkk (2017) yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, Leverage Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Ukuran Perusahaan (UP) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham secara simultan. Kemudian, berdasarkan analisis parsial bahwa ROA dan UP berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, sedangkan DER tidak mempunyai pengaruh yang signifikan.

Namun dalam penelitian ini, dikembangkan lebih lanjut dari penelitian yang dilakukan sebelumnya yakni pengaruh Leverage terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening, ditambahkan dua variabel independen yaitu Profitabilitas dan Firm Size. Dan dalam penelitian ini variabel Kebijakan Dividen dijadikan variabel Intervening dan menggunakan metode path analysis (analisis jalur), untuk mengamati pengaruh variabel langsung dan tidak langsung terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening.

Asumsi yang mendasari peneliti menggunakan variabel Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening ialah karena Kebijakan Dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.

Dari hasil penelitian terdahulu terdapat beberapa variabel yang berpengaruh dan menunjukkan hasil yang berbeda, bahkan berbeda dengan antara hasil penelitian yang satu dengan yang lainnya, maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Dan Firm Size, Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening”**.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka dapat di rumuskan permasalahan penelitian sebagai berikut:

- 1) Apakah Leverage berpengaruh terhadap return saham?
- 2) Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap return saham?
- 3) Apakah Firm Size berpengaruh terhadap return saham?
- 4) Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Return saham?
- 5) Apakah Kebijakan Dividen memediasi Leverage terhadap return saham?
- 6) Apakah Kebijakan Dividen memediasi Profitabilitas terhadap return saham?
- 7) Apakah Kebijakan Dividen memediasi Firm Size terhadap return saham?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Menguji dan menganalisis Leverage berpengaruh terhadap return saham.
- 2) Menguji dan menganalisis Profitabilitas berpengaruh terhadap return saham.
- 3) Menguji dan menganalisis Firm Size berpengaruh terhadap return saham.
- 4) Menguji dan menganalisis Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap return saham.
- 5) Menguji dan menganalisis Kebijakan Dividen memediasi Leverage terhadap return saham.
- 6) Menguji dan menganalisis Kebijakan Dividen memediasi Profitabilitas terhadap return saham.
- 7) Menguji dan menganalisis Kebijakan Dividen memediasi Firm Size terhadap return saham

## **1.4 Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan menjadi bahan referensi bagi mahasiswa dan kontribusi wawasan bagi penulis untuk pengembangannya return saham.

2. Manfaat Praktis

1. Penelitian ini bagi investor diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan saat berinvestasi.

2. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan atau referensi bagi pihak perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaannya dalam rangka memaksimalkan return saham.