

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Return Saham**

Tujuan seorang investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan keuntungan sebesar-besarnya. *Return* merupakan salah satu faktor yang dapat mendorong investor untuk melakukan investasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menerima risiko atas investasi yang dilakukannya.

*Return* saham berasal dari dua komponen utama yaitu, *yield* dan *capital gain*. *Yield* adalah bagian dari *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan (*revenue*) yang diperoleh secara berjangka waktu tertentu dari suatu keputusan investasi (Tandelilin, 2010). Jika kita berinvestasi pada sebuah instrumen deposito, maka besarnya *yield* ditunjukkan dari tingkat bunga depositoyang dibayarkan. Demikian pula halnya jika kita memutuskan untuk membeli saham maka yang menjadi *returnnya* adalah *capital gain* atau dividen. *Capital gain* merupakan komponen kedua dari perhitungan *return*, *capital gain* diartikan sebagai kenaikan (penurunan) harga suatu instrumen investasi khususnya saham, yang dapat memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dengan kata lain, *capital gain (loss)* diartikan sebagai perubahan atas pergerakan harga suatu instrumen investasi.

## 2. Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham

Penentu suatu *return* saham tentu dipengaruhi oleh beberapa faktor yang dapat mengakibatkan terjadinya volatilitas pada harga saham. Faktor yang dapat berpengaruh terhadap *return* saham yaitu:

### a. Faktor Makroekonomi

Teori makroekonomi menjelaskan terkait interaksi antara tenaga kerja, perputaran barang dan asset-asset ekonomi yang mengakibatkan terjadinya kegiatan perdagangan setiap individu atau (Witjaksono, 2010). Dalam teori makroekonomi terdapat peranan pasar dan uang dalam perekonomian. Dalam fungsinya pasar dan uang dapat mempengaruhi kondisi perekonomian suatu Negara.

Kondisi makroekonomi suatu negara merupakan salah satu faktor yang menjadi penentu terhadap kinerja perusahaan-perusahaan yang ada di negara tersebut (Witjaksono, 2010). Faktor-faktor makroekonomi yang dapat menyebabkan perubahan harga saham maupun kinerja perusahaan antara lain baik secara langsung maupun tidak langsung adalah tingkat suku bunga domestik, kurs valuta asing, kondisi perekonomian internasional, siklus ekonomi suatu Negara, tingkat inflasi, peraturan perpajakan, jumlah uang (Witjaksono, 2010).

Ketika kondisi perekonomian suatu Negara mengalami perubahan positif ataupun negatif hal ini akan berpengaruh terhadap

pengambilan keputusan investor untuk menjual dan membeli saham. Aksi jual beli saham ini yang akan mempengaruhi perubahan harga saham dan akhirnya berpengaruh terhadap Indeks harga saham di suatu Negara. Seperti penelitian yang dilakukan (Ozcan, 2012) dengan judul "*The Relationship Between Macroeconomic Variabel and ISE Industry Index*" menemukan hasil bahwa kointegrasi johansen menunjukkan variable makroekonomi berhubungan ekuilibrium jangka panjang dengan indeks industry ISE.

b. Integrasi Pasar Modal Dunia

Integrasi dalam dunia pasar modal dapat terjadi jika diantara beberapa negara mengizinkan terjadinya arus modal masuk dan keluar secara bebas. Investor dapat membeli dan menjual aset pada kedua pasar baik domestik maupun internasional sebagai dampak dari bisnis internasional. Menurut (Setiawan, 2011) investor dapat melakukan transaksi beli dan jual yang mengakibatkan aset yang sebanding diperdagangkan di kedua pasar berada pada harga yang sama. Sedangkan menurut teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), bahwa pasar modal dikatakan memiliki integrasi antara pasar modal negara x dan negara y dengan instrumen pasar modal yang sama dengan karakteristik resiko yang *homogen* memiliki harga yang sama, walaupun diperdagangkan pada bursa pasar modal yang berbeda (Witjaksono, 2010). Dengan demikian adanya

integrasi pasar modal maka kedua pasar modal atau lebih dikatakan terintegrasi dengan memiliki harga yang sama. Ketika pasar modal antara negara telah terintegrasi maka akan memiliki profil resiko yang sama.

c. Faktor Kinerja Keuangan (Fundamental) Perusahaan.

Fundamental perusahaan menggambarkan kondisi perusahaan yang lebih spesifik menginterpretasikan kinerja manajemen perusahaan yang nantinya tercermin oleh kinerja keuangan perusahaan. Husnan, (2003) berpendapat bahwa faktor fundamental sering dijadikan acuan dalam melakukan analisis harga saham. Analisis fundamental didefinisikan sebagai aktivitas memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan melakukan estimasi nilai faktor-faktor fundamental yang berpengaruh terhadap harga saham dimasa yang akan datang dan menetapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Dalam melakukan analisis fundamental terdapat banyak rasio keuangan yang dapat dijadikan sebagai acuan dalam menganalisis kinerja keuangan perusahaan diantaranya adalah sebagai berikut :

1) Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Terdapat tiga

rasio profitabilitas yang sering digunakan yaitu *net profit margin* (NPM), *return on asset* (ROA), dan *return on equity* (ROE).

#### *Return on Asset* (ROA)

*Return on Asset* mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan berdasarkan aktiva yang dimiliki pada periode waktu tertentu.

#### 2) *Leverage Ratio* (Rasio Solvabilitas)

Rasio ini mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Selain itu rasio ini memiliki fokus terhadap sisi kanan atau kewajiban perusahaan. Terdapat beberapa rasio yang perlu diperhatikan dalam rasio solvabilitas yaitu *debt to equity ratio*, *debt to asset ratio*, dan *solvency ratio*.

#### *Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio ini bertujuan untuk melihat besarnya indikasi pembiayaan hutang (*long dan short term*) yang digunakan perusahaan untuk permodalannya dalam menjalankan bisnisnya.

### 3. Teori *Return Saham*

#### a. *Signaling Theory*

*Signaling theory* (teori sinyal) menjelaskan bahwa perusahaan memiliki dorongan untuk mempublikasikan laporan informasi keuangan pada pihak eksternal (Wolk et al, 2001). Pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi

asimetri informasi. Informasi keuangan yang dapat dipercaya akan membuat pihak luar mengetahui kinerja historis perusahaan dan mengurangi ketidakpastian prospek perusahaan di masa mendatang. Menurut (Hartono, 2005), teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar (*signaling effect*), dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Agar sinyal tersebut baik maka harus dapat ditangkap pasar dan dipresepsikan baik serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang memiliki kualitas yang buruk. *Signaling effect* perusahaan yang bersifat positif adalah melakukan pembelian kembali saham (*share repurchases*) dan pembagian dividen (Koller, 2011). *Signaling effect* dari pembagian dividen relatif lebih kuat jika dibandingkan dengan pembelian kembali saham, karena dividen merupakan komitmen pembayaran di masa depan dan berulang oleh perusahaan terhadap investor.

b. *Trade off Theory*

Pada kenyataannya, ada hal-hal yang membuat perusahaan untuk tidak menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Hal yang perlu diketahui adalah dengan semakin tingginya utang, akan mengakibatkan semakin tingginya kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan.

Biaya kebangkrutan tersebut dapat menunjukkan risiko yang sangat signifikan. Penelitian terdahulu yang berada di luar negeri menunjukkan biaya kebangkrutan bisa mencapai 20% dari nilai perusahaan. Biaya tersebut dibagi menjadi dua yaitu :

- 1) Biaya langsung : biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, biaya pengacara, biaya akuntan, dan biaya lainnya yang sejenis.
- 2) Biaya tidak langsung : biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal (Hanafi,2013).

c. *Pecking order Theory*

Teori ini pertama kali dipopulerkan oleh Donaldson tahun 1961, sedangkan penamaan *pecking order theory* di perkenalkan oleh Myers tahun 1984. Berdasarkan pendapat Myers dan Majluf (1984) teori ini menyatakan bahwa perusahaan condong terhadap pendanaan internal (modal disetor dan laba ditahan) sebagai sumber pendanaan investasi. Pendanaan eksternal dilakukan apabila sumber pendanaan internal perusahaan tidak mencukupi dengan urutan pertama menerbitkan hutang, sekuritas yang dapat dikonversi, dan terakhir ekuitas. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan profitable pada umumnya memiliki rasio jumlah pinjaman yang rendah karena dana internalnya mencukupi saat menjalankan kegiatan bisnisnya,

sehingga tidak membutuhkan pendanaan dari pihak eksternal. Sebaliknya perusahaan yang kurang profitable akan membutuhkan pendanaan dari pihak eksternal dan cenderung memiliki rasio utang yang lebih besar.

Perusahaan dengan rasio utang besar akan menanggung biaya modal yang tinggi dan berpotensi menurunkan perolehan laba. Dampak berkelanjutannya dapat menurunkan kredibilitas terhadap debitur dan timbulnya risiko keuangan perusahaan apabila tidak dapat melunasi.

## **B. Hubungan Antar Variabel dan Hipotesis Penelitian**

### **1. Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap *Return Saham*.**

Suku bunga terdiri dari beberapa jenis. Bank Indonesia selaku bank sentral menetapkan jenis suku bunga yaitu suku bunga pinjaman modal kerja, suku bunga pinjaman investasi, dan suku bunga pinjaman konsumsi. Suku bunga pinjaman modal kerja sendiri adalah fasilitas pinjaman yang diberikan untuk memenuhi kebutuhan modal kerja dan operasional perusahaan. Suku bunga pinjaman investasi adalah pinjaman jangka menengah / panjang untuk pembelian barang-barang modal dan jasa yang diperlukan guna rehabilitasi, modernisasi, ekspansi, dan relokasi proyek dan atau pendirian usaha baru. Suku bunga pinjaman konsumsi adalah pinjaman yang dinilai berdasarkan prospek usaha, kondisi keuangan, dengan menekankan pada arus kas debitur dan kemampuan membayar. Berdasarkan ketentuan yang

berlaku saat ini, kolektibilitas pinjaman dikelompokkan menjadi Lancar, Dalam Perhatian Khusus, Kurang Lancar, Diragukan, dan Macet (Bank Indonesia:Departemen Statistik Bank Indonesia, 2016).

Penelitian ini akan mengkaji pengaruh suku bunga modal kerja terhadap *return* saham. Salah satu penunjang berjalannya aktivitas bisnis suatu perusahaan tentu memerlukan yang namanya modal kerja. Modal kerja merupakan gambaran akan rancangan penggunaan modal suatu perusahaan untuk meninjau aktiva lancar dan passiva lancar. Perusahaan dalam melakukan pembiayaan biasanya sangat intens memperhatikan tingkat suku bunga modal kerja, hal ini untuk mendukung proses berjalannya bisnis perusahaan. Tinggi-rendahnya tingkat suku bunga modal kerja akan memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, yang nantinya juga akan memberikan pengaruh terhadap harga saham, sehingga berdampak pada *return* saham.

Pada salah satu teori keuangan yaitu *trade off theory* berbunyi, ketika perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi dalam penggunaan modal kerja maka akan meningkatkan risiko kebangkrutan sehingga akan memberikan pengaruh negatif terhadap kinerja harga saham yang nantinya berdampak terhadap *return* saham perusahaan tersebut.

Tindakan pengendalian moneter memiliki dampak yang signifikan terhadap harga saham dan *return* saham. Jumlah uang

beredar akan mempengaruhi tingkat bunga, yang pada gilirannya akan mempengaruhi harga suatu instrumen investasi (Samsul, 2006). Kenaikan tingkat bunga pinjamanyaitu modal kerja memiliki dampak negatif terhadap setiap emiten, karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih (Samsul, 2006). Penurunan laba juga akan berimbas pada penurunan harga saham dan *return* saham.

Penelitian Nisha, (2015) yang berjudul “*The Impact of Macroeconomic on Stock Returns: Evidence from Bombay Stock Exchange (BSE)*”. Pada variabel makroekonomi yaitu suku bunga, penelitian tersebut menggunakan suku bunga deposito. Suku bunga deposito menggambarkan tingkat imbal hasil dari instrumen investasi *risk free rate*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang positif signifikan terhadap harga saham yang berdampak jangka panjang, akan tetapi dalam rentang waktu yang pendek dalam artian 1-5 tahun suku bunga memiliki pengaruh yang negatif terhadap *return* saham, hal ini disebabkan oleh perpindahan aliran dana dari saham ke instrumen deposito yang menyebabkan terjadinya penurunan harga saham sehingga akan berdampak negatif pada *return* saham.

Penelitian Shalh Bahloul, (2016) yang berjudul “*The impact of macroeconomic and conventional stock market variables on Islamic index returns under regime switching*”. Pada penelitian tersebut menunjukkan hubungan negatif yang signifikan terhadap tingkat suku

bunga. Suku bunga dapat mempengaruhi tingkat keuntungan perusahaan yang pada gilirannya mempengaruhi harga saham investor yang bersedia membayar untuk saham melalui *return* yang tinggi dividen masa depan. Selain itu karena sejumlah besar saham yang dibeli dengan uang pinjaman, kenaikan suku bunga akan membuat transaksi saham lebih mahal. Investor akan memerlukan tingkat pengembalian yang lebih tinggi sebelum berinvestasi. Olehnya itu hal ini yang menyebabkan suku bunga memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham.

Penelitian (Javed Pervaiz, 2018) yang berjudul “*Impact of Macroeconomic Variabels on Karchi Stock Market Returns*”. Pada penelitian tersebut menunjukkan hasil yang positif terhadap *return* saham, hal ini dikarenakan peneliti melihat penurunan suku bunga sebagai momentum untuk memindahkan dana dari deposito ke pasar saham, bukan kenaikan suku bunga sehingga penurunan suku bunga akan berdampak positif terhadap *return* saham.

Penelitian Bobbi,(2017) yang berjudul “*Analsis Pengaruh Foreign Inflow, Inflasi, Suku Bunga dan Kurs pada Return Saham*”. Penelitian tersebut menyimpulkan tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap *return* saham hal ini dikarenakan pada periode penelitian pemerintah mengeluarkan program *tax amnesty* yang memiliki dampak pada suku bunga acuan Bank Indonesia, sehingga BI 7 day repo rate mengalami penurunan dan berada pada kondisi yang baik, namun

secara statistik penurunan suku bunga tersebut belum berdampak signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian Sofyani, (2015) yang berjudul “Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Global dan Makroekonomi Domestik Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti dan Real Estate dengan Metode GARCH”. Pada hasil penelitian menunjukkan hasil yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham indeks properti, hal ini dikarenakan tingkat suku bunga dapat meningkatkan beban bunga kredit perusahaan yang mengakibatkan berkurangnya laba bersih perusahaan sehingga investor lebih tertarik untuk melakukan investasi di deposito karena pendapatan bunga yang lebih menguntungkan, yang nantinya akan memberikan pengaruh negatif terhadap harga saham dan berdampak negatif terhadap *return* saham.

**H1 : Suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham.**

## **2. Pengaruh Dow Jones Islamic Market (DJIM) terhadap *Return* Saham**

Dow Jones Index merupakan cerminan dari 95% kapitalisasi perusahaan yang *listing* di Amerika, yang mana perusahaan-perusahaan tersebut merupakan perusahaan terbesar di Amerika. Performa perekonomian Amerika dapat dilihat dengan kinerja Dow Jones Islamic Market. Selain itu Amerika merupakan salah satu negara tujuan ekspor dan impor bagi Indonesia dalam hal ini sebagai *partner* aktivitas perdagangan internasional menurut Zuraedah dan Hajrun (2008).

Sehingga Dow Jones Islamic Market memberikan pengaruh positif terhadap harga saham, argumen tersebut dipengaruhi oleh hubungan dagang yang kuat antara Amerika dan Indonesia yang mana nilai impor dan ekspor Indonesia terhadap Amerika Serikat yang menimbulkan hubungan perekonomian yang berdampak secara langsung maupun tidak langsung. Sehingga adanya perkembangan perekonomian pada Amerika Serikat turut menjadi cerminan perkembangan perekonomian Indonesia. Hal ini didukung oleh beberapa penelitian terdahulu yaitu Wahyudi (2015), Razaq, Dastanta, Tarigan (2015), dan Akbar (2015).

**H2 : Dow Jones Islamic Market (DJIM) berpengaruh positif terhadap *return* saham.**

### **3. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return* Saham**

Profitabilitas merupakan gambaran bahwa suatu perusahaan memiliki kinerja yang menguntungkan (*profitable*). Profitabilitas perusahaan dapat dianalisis dengan menggunakan beberapa rasio profitabilitas seperti *return on asset*, *return on equity*, *net profit margin*, *earning per share*, dan *gross profit margin*.

*Return on asset* (ROA) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba bersih (*net profit*) (Hanafi, 2013). Semakin tinggi nilai dari ROA berarti kinerja perusahaan dapat dikatakan baik dalam pengelolaan modal untuk menghasilkan keuntungan bagi Investor.

Tingginya angka ROA pada periode tertentu yang terus menerus bertumbuh akan berdampak pada peningkatan harga saham perusahaan (Ciaran, 2004). Memberikan informasi bahwa perusahaan mampu memberikan keuntungan bagi pemegang saham, maka hal tersebut menarik investor untuk membeli saham tersebut dan membuat permintaan pada saham tersebut meningkat serta memberikan peningkatan pada harga saham.

Penelitian Allozi, (2016) yang berjudul “*The Relationship between the Stock Return and Financial Indicators (Profitability and Leverage)*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham, hal ini menunjukkan bahwa apabila profitabilitas perusahaan meningkat maka akan menunjukkan kesuksesan seorang manager mengelola perusahaannya dan memberikan gambaran kepada investor bahwa perusahaan tersebut menguntungkan, yang nantinya akan berdampak pada kenaikan harga saham dan *return* saham perusahaan.

Penelitian Avdalović, (2017) yang berjudul “*Impact of Company Performances on The Stock Price: An Empirical Analysis on Select Companies in Serbia*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham, hal ini menggambarkan bahwa ketika profitabilitas perusahaan meningkat maka akan memberikan *signal* positif terhadap investor, yang berdampak pada meningkatnya

permintaan harga saham dan *return* saham, pernyataan tersebut sesuai dengan *signaling theory*.

Penelitian Pamungkas, (2016) yang berjudul “Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Net Profit Margin, *Return on Asset* dan Total Asset Turnover terhadap *Return Saham*”. Penelitian menunjukkan hasil bahwa profitabilitas (ROA) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, hal ini dikarenakan besarnya aset yang dimiliki perusahaan harus sejalan dengan pendapatan bersih yang diperoleh emiten tersebut. Namun beda halnya ketika perusahaan memiliki aset yang besar dan perusahaan tidak dapat memaksimalkan perolehan pendapatan yang lebih besar. Nilai Profitabilitas (ROA) akan semakin kecil sehingga tidak dapat menarik minat investor dan harga saham akan menurun yang berdampak pada menurunnya *return* saham.

Penelitian Hendro P.U., (2016) yang berjudul “Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Volume Perdagangan, ROA, DER, dan Size terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar Pada Indeks LQ45 Periode 2011-2014)”. Pada hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh yang positif terhadap harga saham. *Return on Asset* (Profitabilitas) menunjukkan tingkat profitabilitas dari sebuah perusahaan. Semakin tinggi tingkat keuntungan yang diperoleh dari sebuah perusahaan, tentu akan meningkatkan *image* perusahaan dimata Investor dimana

perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang baik tentu akan memberikan keuntungan dan dampak terhadap harga saham yang memberikan *return* yang positif.

Penelitian Dwikirana, (2016) yang berjudul “Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* terhadap *Return* Saham dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan *signaling theory*, pertumbuhan profitabilitas (ROA) yang baik merupakan sinyal bahwa prospek perusahaan dimasa yang akan datang akan memberikan tingkat keuntungan yang positif bagi investor. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai suatu sinyal positif sehingga akan menambah tingkat kepercayaan investor pada emiten tersebut. Apabila kepercayaan investor meningkat, maka permintaan harga saham akan meningkat sehingga akan memberikan kenaikan harga saham yang berdampak pada *return* saham yang meningkat.

**H3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham.**

#### **4. Pengaruh *Leverage* terhadap *Return* Saham**

Rasio *Leverage* adalah rasio yang menggambarkan seberapa jauh perusahaan melakukan aktivitas bisnisnya menggunakan kewajiban atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh ekuitas (Syafri, 2009). Salah satu rasio *Leverage* adalah *Debt to*

*Equity Ratio* (DER) memberikan informasi terkait seberapa besar penggunaan hutang perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya.

Pada tahap awal analisis, perusahaan yang memiliki rasio DER tinggi akan menyebabkan perolehan laba bersih perusahaan menyusut karena kewajiban untuk membayar bunga utang dan potensi bangkrut yang semakin tinggi. Karena beban perusahaan yang tinggi akan mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan bersangkutan. Hal ini sesuai dengan *trade off theory* yang mana menyatakan bahwa semakin tinggi rasio DER perusahaan akan menyebabkan peningkatan risiko perusahaan dalam perolehan laba bersih dan pemenuhan kewajibannya. Karena peningkatan risiko pada perusahaan, maka akan memberikan sinyal pada investor untuk menjual saham dan berdampak pada penurunan harga sahamnya.

Pada penelitian Dwikirana, (2016) yang berjudul “ Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* terhadap *Return Saham* dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Leverage* (DER) memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. Tingkat penggunaan hutang yang semakin meningkat maka akan memperbesar risiko yang harus ditanggung perusahaan. Risiko yang ditimbulkan dalam penggunaan *financial Leverage* ini disebut dengan *financial risk* yaitu risiko tambahan yang dibebankan kepada investor atas keputusan penggunaan hutang oleh perusahaan. Ketika *Leverage* (DER) meningkat, investor

cenderung menghindari perusahaan tersebut karena besarnya risiko yang akan dibebankan oleh investor. Sehingga hal ini akan menyebabkan terjadinya penurunan harga saham dan berdampak pada *return* saham yang juga menurun.

Penelitian Ghazali, (2017) yang berjudul “*The Impact of Microeconomic Variables on Stock Return by Moderating of Money Supply*” menunjukkan hasil bahwa *Leverage* (DER) memiliki pengaruh yang negatif terhadap *return* saham. Berdasarkan teori *pecking order* menjelaskan bahwa tingginya nilai dari pendanaan eksternal yaitu hutang maka akan meningkatkan biaya kredit dari suatu perusahaan sehingga akan menurunkan laba bersih perusahaan, adanya penurunan laba akibat dari hutang akan membuat investor melakukan penjualan saham yang nantinya berakibat pada penurunan harga saham dan *return* saham.

Penelitian Selamat, (2016) yang berjudul “*The Impact of Capital Structure on Stock Return: Empirical Evidence Amman Stock Exchange*”, menunjukkan hasil penelitian bahwa *Leverage* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *return* saham. Hasil penelitian sejalan dengan *signaling theory*, apabila terjadi peningkatan DER pada struktur modal perusahaan maka akan memberika singna yang negatif terhadap investor, hal ini akan menyebabkan investor melakukan penjualan saham dan membuat harga saham dan *return* saham menurun.

Penelitian Suseto, (2015) yang berjudul “Pengaruh Variabel Fundamental dan Makroekonomi terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang Masuk dalam Indeks LQ45)”, menunjukkan hasil penelitian bahwa, *Leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham dan *return* saham. Ketika investor melakukan pengambilan keputusan investasi investor bukan hanya memperhatikan *Leverage* (DER) sebagai salah satu pertimbangan karena setiap peningkatan atau penurunan nilai dari *Leverage* (DER) tidak mempengaruhi *return* saham (Dedi Suseto, 2015)

Penelitian Hendro P.U., (2016) yang berjudul “Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Volume Perdagangan, ROA, DER, dan Size terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar Pada Indeks LQ45 Periode 2011-2014)”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Leverage* (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Semakin tinggi perusahaan melakukan pembiayaan modal dengan hutang, tentu akan meningkatkan risiko gagal bayar perusahaan terhadap utang yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi dipandang negatif oleh investor karena berpotensi meningkatkan risiko gagal bayar perusahaan tersebut, tingginya risiko gagal bayar akan berpengaruh terhadap menurunnya harga saham dan menurunnya *return* saham perusahaan.

**H4: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.**

### C. Model Penelitian

Berdasarkan penelitian terdahulu dan pemikiran tersebut, maka kerangka pikir dalam penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut: *Return Saham* (Y) dipengaruhi oleh *Interest Rate* ( $X_1$ ), Dow Jones Islamic Market ( $X_2$ ), Profitabilitas ( $X_3$ ), dan *Leverage* ( $X_4$ ). Secara sistematis dapat digambarkan sebagai berikut :

**Gambar 2.1**  
**Model Penelitian**

