

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Profitabilitas

2.1.1.1 Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio profitabilitas juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi (Parida, 2017).

Menurut Agus Sartono (2015:122) profitabilitas adalah sebagai berikut:

“Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.”

Menurut Kasmir (2019:198) profitabilitas adalah sebagai berikut:

“Profitabilitas adalah Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.”

Menurut Irham Fahmi (2015:81) mendefinisikan profitabilitas sebagai berikut:

“Rasio yang mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam

hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan”.

Profitabilitas merupakan unsur penting dalam menilai berhasil atau tidaknya suatu entitas mencapai tujuan usahanya (Lestari *et al*, 2022). Profitabilitas ini menunjukkan efektivitas dalam menghasilkan laba. Pada dasarnya laba menunjukkan seberapa baik perusahaan dalam mengambil keputusan investasi dan pendanaan.

Berdasarkan teori dari pendapat para ahli dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan sumber daya yang ada yang dilakukan dalam periode tertentu. Informasi mengenai profitabilitas ini akan berguna untuk pertimbangan pengambilan keputusan baik itu bagi perusahaan maupun investor.

2.1.1.2 Tujuan dan Manfaat Profitabilitas

1. Tujuan Profitabilitas

Rasio profitabilitas mempunyai tujuan dan manfaat, tidak hanya bagi pihak pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak di luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan menurut Kasmir (2019:199), yaitu:

Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.

- a. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
- b. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- c. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- d. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- e. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
- f. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.
- g. Dan tujuan lainnya.”

2. Manfaat Profitabilitas

Sementara itu, manfaat yang diperoleh menurut Kasmir (2019:200), adalah untuk:

- a. “Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
- b. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- c. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- d. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- e. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
- f. Manfaat lainnya.”

2.1.1.3 Pengukuran Profitabilitas

Dalam mengukur Profitabilitas bisa menggunakan beberapa jenis rasio profitabilitas yaitu Profit Margin, *Return on Investment* (ROI), *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE) dan laba perlembah saham (Kasmir, 2019:204).

Adapun rasio ini yang sering digunakan antara lain:

1) *Return On Investment* (ROI)

Return On Investment (ROI) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROI juga merupakan suatu ukuran rentang efektivitas manajemen dalam mengelola

investasinya. Di samping itu hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Semakin kecil (rendah) rasio ini, semakin kurang baik, demikian pula sebaliknya. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

Rumus untuk mencari *Return On Investment* (ROI) dapat digunakan sebagai berikut (Kasmir, 2019:204) :

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Asset}} \times 100$$

2) *Return On Asset* (ROA)

Return On Asset (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak.

Rumus untuk mencari *Return On Asset* (ROA) dapat digunakan sebagai berikut :

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Asset}} \times 100$$

3) *Return on Equity* (ROE)

Return on Equity (ROE) merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri (Kasmir, 2019:260). Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

Rumus untuk mencari *Return On Equity* (ROE) dapat digunakan sebagai berikut :

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{EAT}}{\text{Equity}} \times 100$$

4) *Net Profit Margin* (NPM)

Net Profit Margin (NPM) merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan (Kasmir, 2019:202). Rasio ini menunjukkan pendapatan bersih perusahaan atas penjualan.

Rumus untuk mencari *Net Profit Margin* (NPM) dapat digunakan sebagai berikut :

$$\text{Net Profit Margin (NPM)} = \frac{\text{EAT}}{\text{Sales}} \times 100$$

Dalam penelitian ini, peneliti akan menggunakan alat ukur profitabilitas yaitu *Return on Assets* (ROA) Return on asset adalah salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Arista dan Astohar, 2012).

Lestari *et al* (2022), menyatakan:

“Besarnya laba perusahaan yang semakin meningkat menunjukkan bahwa kinerjanya semakin baik. Dengan meningkatnya laba, maka investor banyak yang tertarik terhadap perusahaan karena investor melihat prospek perusahaan tersebut baik di masa yang akan datang. Meningkatnya minat investor mengakibatkan harga saham perusahaan juga mengalami peningkatan sehingga return yang akan diperoleh investor juga akan meningkat”

Dalam penelitian ini, penulis memilih variabel profitabilitas sebagai variabel bebas. Menurut Fajriati dan Zarkaysi (2022), rasio profitabilitas

merupakan salah satu indikator yang menjadi penilaian emiten untuk menghasilkan laba yang digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari tiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Dengan meningkatnya laba maka harga saham perusahaan juga meningkat. Semakin produktif aktiva perusahaan dalam menghasilkan keuntungan maka akan semakin tinggi pula harga saham perusahaan, Ketika harga saham semakin meningkat maka return saham juga akan meningkat.

2.1.2 Leverage

2.1.2.1 Pengertian Leverage

Dalam menjalankan operasionalnya perusahaan membutuhkan dana agar kegiatan perusahaan dapat berjalan sebagaimana mestinya. Dana diperlukan untuk perusahaan memperluas usaha maupun investasi. Sumber dana sendiri dapat diperoleh dari modal sendiri dan pinjaman (kreditur). Besarnya penggunaan dari masing-masing dana harus dipertimbangkan agar tidak membebani perusahaan baik jangka panjang dan jangka pendek. Maka dari itu, penggunaan utang sebagai sumber dana perlu dibatasi. *Leverage* digunakan sebagai tolak ukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan utang (Lestari *et al*, 2022).

Menurut Harahap (2015:306) *leverage* adalah sebagai berikut:

“Rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh kewajiban atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh ekuitas. Setiap penggunaan utang oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap rasio dan pengembalian. Rasio ini dapat digunakan untuk melihat seberapa resiko keuangan perusahaan.”

Menurut Kasmir (2019:153):

“Rasio solvabilitas atau *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (di likuidasi).”

Dana atau modal juga penting untuk keberlangsungan hidup suatu perusahaan, untuk memperolehnya utang menjadi salah satu jalan yang di tempuh. *Leverage* menjadi alat untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan utang atau pinjaman yang diberikan oleh pihak ketiga, baik itu utang jangka pendek maupun utang jangka panjang (Aprillia, 2019).

Berdasarkan pendapat para ahli dapat disimpulkan *leverage* menjadi pengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang. *Leverage* membandingkan tingkat pembelanjaan oleh pemilik dengan pembelanjaan dari yang disediakan oleh kreditur dalam membiayai aktiva perusahaan. Semakin besar *leverage* menunjukkan bahwa dana yang disediakan oleh pemilik dalam membiaya investasi perusahaan semakin kecil, atau tingkat penggunaan hutang yang dilakukan perusahaan semakin besar.

2.1.2.2 Tujuan dan Manfaat *Leverage*

1. Tujuan *Leverage*

Berikut ini adalah tujuan dan manfaat perusahaan menggunakan rasio *leverage* menurut Kasmir (2019:155), diantaranya:

- a. Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditur)

- b. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga)
- c. Untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dan modal
- d. Untuk menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang
- e. Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva
- f. Untuk menilai atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang
- g. Untuk menilai berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih, terdapat sekian kalinya modal sendiri yang dimiliki.

2. Manfaat *Leverage*

Sementara itu, manfaat yang diperoleh menurut Kasmir (2019:156) adalah:

- a. Untuk menganalisis kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya
- b. Untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga)
- c. Untuk menganalisis keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dan modal
- d. Untuk menganalisis seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang
- e. Untuk menganalisis seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva
- f. Untuk menganalisis berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang Untuk menganalisis berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih, ada terdapat sekian kalinya modal sendiri.

2.1.2.3 Pengukuran *Leverage*

Dalam mengukur *leverage* bisa menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Assets Ratio* (DAR) *Long Term Debt to Equity Ratio* dan *Time Interest Earned Ratio* (TIE). Menurut kasmir (2014:157) diantaranya adalah sebagai berikut:

- a. *Total Debt To Total Assets Ratio* (DAR)

Total Debt To Total Assets Ratio (DAR) untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang.

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total Aset}}$$

b. *Total Debt To Equity Ratio (DER)*

Total Debt To Equity Ratio (DER), rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pemegang (Kreditor) dengan pemilik perusahaan (modal sendiri)

$$\text{DER} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Ekuitas}}$$

c. *Time Interest Earned Ratio (TIE)*

Time Interest Earned Ratio (TIE) untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang dengan laba sebelum harga pajak.

$$\text{TIE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Bunga}}$$

Rasio *leverage* sebagai perbandingan antara menilai utang dengan ekuitas yang dapat menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya yang diukur dengan membandingkan antara utang termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas yang di proyeksikan oleh *Debt To Equity Ratio*.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu penulis menggunakan variabel *leverage*. Dimana, *leverage* menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. *Leverage* dalam penelitian ini menggunakan perhitungan DER yang merupakan rasio perbandingan antara modal sendiri dengan modal yang diperoleh dari luar perusahaan (kreditor). Semakin tinggi *debt to equity ratio* maka semakin

menunjukkan ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar, maka akan terdapat kecenderungan investor tidak menanamkan modalnya di perusahaan tersebut (Fajriati dan Zarkasyi, 2022). Artinya beban dari perusahaan juga akan semakin besar, hal ini dikarenakan laba perusahaan digunakan untuk memenuhi kewajiban hutangnya terlebih dahulu sebelum memberikan deviden kepada investor. Besarnya beban utang yang ditanggung perusahaan dapat mengurangi jumlah laba yang diterima perusahaan dan hal ini berdampak pada penurunan harga saham di pasar modal. Dengan menurunnya harga saham perusahaan, maka *return* saham juga menurun.

2.1.3 *Financial Distress*

2.1.3.1 Pengertian *Financial Distress*

Menurut Platt dan Platt (2002) dalam Fahmi (2013:158), *Financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. *Financial distress* dapat digunakan untuk mengidentifikasi adanya masalah likuiditas yang tidak bisa terpenuhi pada saat jatuh tempo. Kondisi *financial distress* juga terjadi sebelum kebangkrutan, dengan penurunan aset tetap.

Menurut Hanafi (2014:637), menyatakan *financial distress* sebagai berikut:

“*Financial distress* dapat digambarkan dari dua titik ekstrem yaitu kesulitan likuiditas jangka pendek sampai *insolvable* (utang lebih besar daripada aset). Kesulitan keuangan jangka pendek biasanya bersifat sementara, tetapi bias berkembang menjadi lebih buruk.”

Adapun menurut Hermawan *et al* (2021), sebagai berikut:

“Financial distress occurs when a company fails or is unable to satisfy the obligations to the creditor because it is experiencing shortages of funds. This unfavorable condition makes total liabilities greater than the total assets, and it cannot achieve the company’s economic goals of profit. Financial distress occurs because the company is not able to manage and maintain the stability of financial distress”.

Artinya suatu kondisi perusahaan yang gagal atau tidak mampu untuk memenuhi kewajiban kepada kreditur karena mengalami kekurangan dana. Kondisi ini mengakibatkan total kewajiban lebih besar dari total aset dan tidak dapat mencapai tujuan ekonomis yaitu laba.

Menurut Hafsari dan Setiawanta (2021), Kesulitan keuangan atau *financial distress* ialah tahap awal terjadinya deklinasi perusahaan. Ketika pengelolaan aset perusahaan tidak dapat digunakan untuk membayar utang jangka pendek perusahaan cenderung mengalami kesulitan keuangan.

Berdasarkan teori tersebut dapat disimpulkan bahwa *financial distress* merupakan keadaan dimana perusahaan tidak dapat atau tidak mampu membayar kembali kewajibannya, baik kewajiban yang bersifat jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang, sehingga manajemen harus segera mengambil tindakan untuk mengatasi tahap awal dari kebangkrutan.

2.1.3.2 Jenis-Jenis *Financial Distress*

Ada berbagai jenis *financial distress* yang dialami perusahaan, menurut Altman, *financial distress* digolongkan ke dalam empat istilah umum, yaitu (Brigham dan Gapenski (2008) dalam Yollanda (2014) :

1. *Economic failure* atau kegagalan ekonomi adalah keadaan dimana perusahaan tidak dapat menutupi total biaya termasuk biaya modal. Perusahaan yang mengalami kegagalan tetap dapat meneruskan operasinya selama kreditur (pemilik perusahaan) bersedia menerima tingkat pengembalian yang lebih rendah.
2. *Business failure* atau kegagalan bisnis adalah bisnis yang telah menghentikan operasinya karena ketidakmampuannya dalam menghasilkan laba untuk menutup pengeluarannya yang berdampak kerugian untuk para kreditur.
3. *Insolvency*, terbagi menjadi dua kategori, yaitu *technical insolvency* dan *insolvency in bankruptcy*.
 - a. *technical insolvency* atau insolvensi teknis, bersifat sementara, terjadi saat perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendek atau pada saat jatuh tempo walaupun total aktivasnya sudah melebihi total hutangnya
 - b. *insolvency in bankruptcy* atau insolvensi dalam kebangkrutan, ini merupakan kondisi yang lebih serius dari *technical insolvency* yang dapat mengarah pada likuidasi. Insolvensi dalam kebangkrutan terjadi ketika kewajiban total perusahaan melebihi nilai total aktivasnya.
4. *Legal bankruptcy* atau kebangkrutan secara resmi. Perusahaan dikatakan bangkrut secara hukum jika telah diajukan tuntutan resmi oleh undang-undang.

2.1.3.3 Faktor- Faktor Penyebab *Financial Distress*

Perusahaan tidak secara tiba-tiba mengalami kebangkrutan, namun dibutuhkan waktu yang berlangsung cukup lama yang bisa dilihat dari tandanya.

Menurut Gunawan *et al* (2019):

“Terdapat faktor-faktor yang dapat menyebabkan munculnya *financial distress* yaitu antara lain kenaikan biaya operasi, ekspansi berlebihan, ketinggalan teknologi, kondisi persaingan, kondisi ekonomi, kelemahan manajemen perusahaan dan penurunan aktifitas perdagangan industri.”

Faktor-faktor yang dapat menyebabkan *financial distress* bisa berupa faktor internal maupun eksternal baik yang berkaitan langsung dengan perusahaan maupun bersifat umum. Berikut faktor internal dan faktor eksternal penyebab *financial distress* menurut Yuliana (2018:18) yaitu:

1. Faktor Internal
 - a. Manajemen yang tidak efisien menyebabkan kerugian perusahaan.
 - b. Ketidakseimbangan utang dan modal perusahaan. Utang yang terlalu besar mengakibatkan besarnya nilai bunga sehingga memperkecil keuntungan.
 - c. Moral hazard oleh pengelola yang curang akan menyebabkan kerugian yang berujung pada kebangkrutan.
2. Faktor Eksternal
 - a. Sebuah perusahaan tidak akan mengalami kebangkrutan secara tiba-tiba, namun dalam proses waktu yang berlangsung lama, dan itu dapat dilihat dari tanda-tanda.
 - b. Tidak lancarnya pasokan bahan baku akibat hubungan antara perusahaan dan pemasok kurang harmonis.
 - c. Komposisi piutang yang terlalu besar menyebabkan risiko piutang tak tertagih
 - d. Hubungan yang kurang harmonis antara perusahaan dengan kreditur.
 - e. Semakin ketatnya persaingan bisnis.
 - f. Kondisi perekonomian secara global.

2.1.3.4 Manfaat *Financial Distress*

Menurut Rudianto (2013:253), berikut manfaat *financial distress* bagi beberapa pihak, yaitu:

1. “Manajemen
Apabila manajemen perusahaan bisa mendeteksi kemungkinan terjadinya kebangkrutan lebih awal, maka tindakan pencegahan bisa dilakukan. Berbagai aktivitas atau biaya yang dianggap dapat menyebabkan kebangkrutan akan diminimalkan. Maka pencegahan kebangkrutan yang merupakan tindakan akhir penyelamatan yang dapat dilakukan bisa berupa merger atau restrukturisasi keuangan.
2. Pemberi Pinjaman (Kreditor)
Informasi kebangkrutan perusahaan bisa bermanfaat bagi sebuah badan usaha yang berposisi sebagai kreditor untuk mengambil keputusan mengenai diberikan-tidaknya pinjaman kepada perusahaan tersebut.
3. Investor
Informasi kebangkrutan perusahaan bisa bermanfaat bagi sebuah usaha yang berposisi sebagai investor perusahaan lain. Jika perusahaan investor berniat membeli saham atau obligasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan yang telah dideteksi kemungkinan kebangkrutannya, maka calon investor perusahaan itu dapat memutuskan membeli atau tidak surat berharga yang dikeluarkan perusahaan tersebut.
4. Pemerintah
Pada beberapa sektor usaha, lembaga pemerintah bertanggung jawab mengawasi jalannya usaha tersebut. Pemerintah juga mempunyai badan usaha yang harus selalu diawasi. Lembaga pemerintah mempunyai kepentingan untuk melihat tanda-tanda kebangkrutan lebih awal supaya tindakan yang perlu bisa dilakukan lebih awal.

2.1.3.5 Model Pengukuran *Financial Distress*

Ada beberapa model memprediksi financial distress diantaranya yang paling lazim yaitu model Altman Z Score, model Grover, model Ohlson, model Springate serta model Zmijewski (Komarudin et al., 2019). Dalam penelitian model

ini model yang akan digunakan adalah model Altman *Z-Score*, dimana model ini dianggap yang memiliki akurasi paling tinggi (Komarudin et al., 2019).

1. Model Altman *Z-Score*

Model Altman *Z-Score* ditemukan pada tahun 1968 oleh seorang professor di New York's Stern School of Business, Edward Altman. Edward mengembangkan model ini dengan mengkombinasikan beberapa rasio menjadi model prediksi menggunakan *Multiple Discriminant Analysis* (MDA) (Arai et al., 2021). Analisa *Z-Score* merupakan metode yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan atau keberlangsungan hidup perusahaan dengan mengkombinasikan berbagai rasio keuangan yang umum dan pemberian bobot yang berbeda satu dengan yang lainnya (Rudianto, 2013:254). Rasio yang digunakan adalah *Net Working Capital to Total Assets*, *Retained Earning to Total Assets*, *EBIT to Total Assets*, *Market Value Equity to Total Liabilities*, dan *Sales to Total Assset*. Pada tahun 1983 model ini dikembangkan sehingga dapat digunakan oleh perusahaan privat. Pada tahun 1995 dikembangkan lagi sehingga dapat digunakan oleh seluruh industri, manufaktur, dan non-manufaktur dan pertama kali diaplikasikan kepada perusahaan Mexico dan Amerika Latin (Altman et al., 2019).

Altman *Z-Score* digunakan sebagai alat pengukur kebangkrutan perusahaan yang terus berkembang dan penerapannya berlaku untuk perusahaan *go public* maupun perusahaan tidak *go public*. Menurut Rudianto (2013:257) :

“Model Altman *Z-Score* yang terbaru merupakan rumus yang dinilai sangat fleksibel karna cocok digunakan pada Negara berkembang dan dapat digunakan untuk berbagai jenis bidang usaha perusahaan model itu disebut dengan model Altman *Z-Score* Modifikasi.”

Pada penelitian ini rumus yang akan digunakan merupakan rumus modifikasi ketiga Altman *Z-Score* dimana Altman menghilangkan X_5 , karena rasio ini sangat beraneka ragam pada setiap industri. Rumus ini juga lebih fleksibel dan dapat digunakan perusahaan privat maupun publik, dengan rumus sebagai berikut:

$$Z\text{-Score} = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Keterangan :

X_1 = *Net Working Capital to Total Assets* (Modal Kerja/Total Aset)

X_2 = *Retained Earning to Total Assets* (Laba ditahan/Total Aset)

X_3 = *Earning Before Interest and Tax to Total to Total Assets* (Pendapatan Sebelum Biaya Bunga dan Pajak/Total Aset)

X_4 = *Book Value Equity to book value of debt* (Nilai Ekuitas/ Nilai Total Utang)

Pada model Altman *Z-score* digunakan analisis prediksi kebangkrutan dengan menggunakan empat rasio keuangan, yang mana rasio keuangan tersebut diolah dengan menggunakan metode analisis diskriminasi (Laksmiwati dan Reforma (2021)). Salah satu studi tentang prediksi kebangkrutan adalah Altman *Z-Score* yang dilakukan oleh Edward I, Altman mempergunakan 4 jenis rasio , yaitu:

1. Rasio *Working Capital to Total Assets*. Merupakan rasio yang menunjukkan kinerja perusahaan dalam hal pemakaian seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan modal kerja bersih.
2. Rasio *Retained Earnings to Total Assets*. Rasio untuk mengukur keuntungan kumulatif terhadap usia perusahaan atau lama berdirinya perusahaan dengan menunjukkan kekuatan perusahaan

3. Rasio *Earning Before Interest and Taxes (EBIT) to Total Assets*. Rasio yang memperlihatkan potensi perusahaan dalam memperoleh laba dari aset perusahaan.
4. Rasio *Book Value of Equity to Book Value of Total Debt*. Rasio yang memperlihatkan potensi perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban dari nilai pasar modal sendiri atau saham biasa.

Klasifikasi dari hasil perhitungan tersebut dimasukkan kedalam *cut off point* yang telah ditentukan (Arai *et al*, 2021), yaitu:

- a. Jika hasil $Z'' < 1,1$ Perusahaan dikategorikan terancam bangkrut
- b. Jika hasil $1,1 \geq Z'' \leq 2,6$ Perusahaan termasuk *grey area*
- c. Jika hasil $Z'' > 2,6$ Perusahaan termasuk perusahaan yang tidak bangkrut

2. Model Springate

Menurut Prihanthini dan Sari (2013) Model Springate (1978) dikembangkan memakai metode yang sama dengan Altman (1978), yaitu *Multiple Discriminant Analysis* (MDA). Metode Springate dikemukakan oleh peneliti bernama Gordon L. V pada tahun 1989. Metode Springate 4 rasio keuangan yang dipilih dari 19 rasio keuangan populer untuk menetapkan kategori perusahaan yang termasuk sehat dan yang berpotensi bangkrut. Empat rasio yang digunakan Springate (1978) adalah modal kerja terhadap total aset, laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset, laba sebelum pajak terhadap aset lancar, dan penjualan terhadap total aset. Maka formula yang dikembangkan oleh Springate yang tertuang

dalam penelitian (Arai *et al*, 2015) adalah sebagai berikut: (Prasandri (2018) dalam Arai *et al* (2021).

$$S = 1,03A + 3,7B + 0,66C + 0,4D$$

Keteranngan:

A = *Working Capital/Total Asset* (modal kerja/total aset)

B = *Net Profit before Interest and Taxes/Total Asset* (laba sebelum pajak dan bunga/total aset)

C = *Net Profit before Taxes/Current Liabilities* (laba sebelum pajak/hutang lancar)

D = *Sales / Total Asset* (penjualan/total aset)

3. Model Zmijewski

Menurut Prihantini dan Sari (2013), metode prediksi yang dihasilkan oleh Zmijewski pada tahun merupakan riset selama 20 tahun. Model tersebut adalah hasil riset selama 20 tahun yang sudah diselidiki ulang, lalu Zmijewski (1984) menggabungkan analisa rasio yang mengukur kinerja, leverage, profitabilitas, serta likuiditas suatu perusahaan untuk dimasukkan kedalam rumus prediksinya (Gunawan *et al*, 2017). Metode ini menghasilka rumus sebagai berikut:

$$X = -4,3 - 4,5 X_1 + 5,7 X_2 - 0,004 X_3$$

Keterangan:

X₁ = *Laba Bersih/Total Aset (Return On Assets)*

X₂ = *Total Utang/ Total Aset (Debt Ratio)*

X₃ = *Aset Lancar/Utang Lancar (Current Ratio)*

4. Model Grover

Penelitian Prihanthini dan Sari (2013) dijelaskan bahwa Model Grover merupakan model yang diciptakan oleh Jeffrey S. Grover dengan melakukan pendesainan dan penilaian ulang terhadap model Altman Z-score. Grover menggunakan sampel sesuai dengan model Altman Z-score pada tahun 1968, dengan menambahkan tiga belas rasio keuangan baru. Sampel yang digunakan pada model Grover sebanyak 70 perusahaan dengan 35 perusahaan yang bangkrut dan 35 perusahaan yang tidak bangkrut pada tahun 1982 sampai dengan tahun 1996. Jeffrey S. Grover (2001) menghasilkan fungsi sebagai berikut (Prihanthini dan Sari, 2013):

$$\text{G-Score} = 1,650X_1 + 3,404 X_3 - 0,016 \text{ ROA} + 0,057 \quad (16)$$

Keterangan:

$$X_1 = \text{Working Capital} / \text{Total Assets}$$

$$X_3 = \text{Earning before Interest and Taxes} / \text{Total Asset}$$

$$\text{ROA} = \text{Net Income} / \text{Total Asset}$$

Metode pengukuran *financial distress* yang akan digunakan dalam penelitian ini ialah model Altman *Z-Score*. Menurut beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan, salah satunya hasil penelitian Primasari (2018) dan Komarudin et al (2019), menyatakan bahwa model analisis yang paling efektif dan akurat dalam memberikan signal kondisi *financial distress* perusahaan-perusahaan dalam industri barang-barang konsumsi adalah model altman *Z-score*.

Dalam penelitian ini, penulis memilih variabel *financial distress* sebagai variabel bebas. *Financial distress* merupakan suatu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan. kesulitan keuangan ini bisa menimbulkan kinerja

kurang baik dan kebangkrutan bagi perusahaan. Ketika *financial distress* memiliki nilai yang tinggi atau perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan tinggi maka perusahaan mengalami tingkat keuntungan yang rendah. Hal tersebut dapat mempengaruhi keinginan penanam modal dalam berinvestasi. Perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang baik akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar sehingga nantinya return saham yang diperoleh pun juga semakin besar (Risqi dan Sutjahyani, 2019).

2.1.4 Return Saham

2.1.4.1 Definisi Return Saham

Definisi *return* saham menurut Jogiyanto (2017:283), sebagai berikut:

“*Return* saham merupakan hasil atau keuntungan yang diperoleh investor yang didapat dari suatu investasi saham yang dilakukan. *Return* saham dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa datang.”

Menurut Paramita dan Ramdani (2022) tujuan investor menginvestasikan modalnya ialah agar mendapatkan imbal hasil saham (*return* saham) yang lebih besar dari yang diinvestasikan. *Return* saham dimaknai sebagai imbal hasil berupa keuntungan maupun kerugian yang dialami investor saham pada periode tertentu. *Return* merupakan indikator untuk meningkatkan kemakmuran para investor, termasuk para pemegang saham (Parida, 2017).

Return saham adalah salah satu aspek yang paling penting dalam melakukan analisis investasi karena berfungsi sebagai indikator penting bagi investor. Selain berfungsi sebagai indikator penting (Wijaya *et al*, 2020). Bagi investor, return saham dapat menentukan efektivitas dan efisiensi pasar saham dalam

mengalokasikan ekuitas dan saham berdasarkan ketersediaan informasi pasar dan preferensi.

Berdasarkan teori tersebut, dapat disimpulkan bahwa *return* saham merupakan pengembalian dari hasil atau keuntungan yang diperoleh investor yang didapat dari suatu investasi saham yang dilakukan. Dimana, *return* saham diukur dengan harga saham suatu perusahaan, jika harga saham pada saat ini lebih tinggi dari harga saham tahun sebelumnya maka investor akan mendapat keuntungan dan apabila terjadi sebaliknya investor akan mengalami kerugian.

2.1.4.2 Jenis-Jenis *Return* Saham

Menurut Jogiyanto (2017:283) *Return* dibagi menjadi dua, yaitu:

1. *Return* realisasi (*realized return*)
Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi atau *return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa datang.
2. *Return* ekpetasi (*expected return*)
Return ekpetasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.”

2.1.4.3 Pengukuran *Return* Saham

Tujuan utama seorang investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan *return* yang lebih besar dari yang diinvestasikan. *Return* merupakan pengembalian atas keberanian investor untuk menanggung risiko atas investasi yang dilakukan (Sudarmanto *et al*, 2021). Menurut Jogiyanto (2017:236) *return* saham terdiri dari dua komponen *capital gain or loss* dan *yield*.

1. “*Capital Gain or Loss*”

Capital gain adalah keuntungan yang didapatkan oleh investor atas investasi yang dilakukannya. *Capital gain* didapat dari selisih harga jual yang lebih tinggi dibandingkan dengan harga belinya. Sedangkan, *capital loss* adalah sebuah kerugian yang didapatkan seorang investor dari selisih harga beli dikurangi dengan harga jual suatu saham. Dengan kata lain, *capital loss* dapat terjadi jika seseorang menjual saham dengan harga saham lebih rendah dari harga belinya.

2. *Yield*

Yield merupakan persentase penerimaan kas periodik dari suatu investasi terhadap harga investasi periode tertentu. Untuk saham biasa yang melakukan pembayaran dividen periodik sebesar D_t rupiah per lembarnya.”

Return terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield* (Jogiyanto:2017:284) adalah sebagai berikut:

a) *Return* saham *capital gain (loss)*

Return saham *capital gain (loss)* merupakan selisih dari harga saham sekarang relative dengan harga saham periode yang lalu.

$$\text{Return capital gain} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

b) *Yield*

yield merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi.

$$\text{Return total} = \frac{P_t - P_{t-1} + \text{Yield}}{P_{t-1}}$$

Untuk saham, *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Dengan demikian *return total* dapat juga dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Return total} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_1}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R = *Return Saham*

P_t = Harga saham sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

D_1 = Dividen

Berdasarkan penelitian terdahulu dan teori, *return* saham merupakan kelebihan harga jual saham di atas harga belinya atau juga menyatakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Suatu perusahaan yang memiliki kinerja yang baik, maka keuntungan yang dapat dihasilkan dari operasi usaha semakin besar. Dengan demikian *return* saham yang dihasilkan akan cenderung baik. Selain itu, semakin tinggi *return* saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut dan sebaliknya. Oleh karena itu, setiap perusahaan yang menerbitkan saham sangat memperhatikan return sahamnya.

2.1.5 Penelitian Terdahulu

Berikut beberapa penelitian terdahulu yang pernah dilakukan terkait Profitabilitas, Leverage, dan *Financial Distress* terhadap *Return Saham* adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel, Objek, dan Periode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Lestari <i>et al</i> (2022)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> dan Likuiditas	1. Variabel a. Dependen: <i>Return Saham</i> b. Independen:	Hasil dari penelitian ini adalah profitabilitas yang diukur menggunakan

		<p>Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia</p>	<p>Profitabilitas, <i>Leverage</i> dan Likuiditas</p> <p>2. Objek : Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia</p> <p>3. Periode : 2015-2019</p>	<p><i>Return On Assets</i> (ROA) tidak berpengaruh terhadap return saham, <i>leverage</i> yang diukur menggunakan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) tidak berpengaruh terhadap return saham dan likuiditas yang diukur menggunakan <i>Current Ratio</i> (CR) tidak berpengaruh terhadap return saham</p>
2.	Fajriati dan Zarkasyi (2022)	<p>Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Dan <i>Leverage</i> Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub-Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020)</p>	<p>1. Variabel</p> <p>a. Dependen: Harga Saham</p> <p>b. Independen: Likuiditas, Profitabilitas, Dan <i>Leverage</i></p> <p>2. Objek : Perusahaan Sub-Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia</p> <p>3. Periode : 2016-2020</p>	<p>Hasil riset menunjukkan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan <i>Current Ratio</i> tidak memiliki pengaruh secara parsial terhadap Harga Saham, Profitabilitas yang diproksikan dengan <i>Return on Asset</i> memiliki pengaruh secara parsial terhadap Harga Saham, <i>Leverage</i> yang diproksikan dengan <i>Debt to Equity</i> memiliki pengaruh secara parsial terhadap Harga Saham, dan Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan <i>Leverage</i> secara Simultan berpengaruh terhadap Harga Saham</p>

3.	Paramita dan Ramdani (2022)	Determinasi <i>Financial Distress</i> Terhadap <i>Return Saham</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel <ol style="list-style-type: none"> a. Dependen: <i>Return Saham</i> b. Independen: kesulitan keuangan berdasarkan model altman <i>Z-Score</i> 2. Objek: perusahaan subklasifikasi industri restoran, hotel dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 3. Periode : 2018-2020 	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Earning Before Interest and Tax to Total Assets</i> (EBITTA) dan <i>Market Value of Equity to Book Value Of Debt</i> (MVEBVD) secara parsial berpengaruh positif terhadap return saham. Komponen lainnya yaitu <i>Working Capital to Total Assets</i> (WCTA), <i>Sales to Total Assets</i> (STA) dan <i>Retained Earnings to Total Assets</i> (RETA) secara parsial tidak berpengaruh terhadap imbal hasil saham. Komponen prediktor <i>financial distress</i> secara simultan mempengaruhi imbal hasil saham.</p>
4.	Ayyuna <i>et al</i> (2021)	Pengaruh <i>Leverage Ratio</i> Terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel <ol style="list-style-type: none"> a. Dependen : <i>Return Saham</i> b. Independen : <i>Leverage Ratio</i> 2. Objek : Perusahaan Makanan dan Minuman 3. Periode : 2014-2018 	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>debt to equity ratio</i>, <i>debt to asset ratio</i>, <i>long term debt to equity ratio</i> secara simultan <i>debt to equity ratio</i>, <i>debt to asset ratio</i>, <i>long term debt to equity ratio</i> tidak berpengaruh terhadap return saham</p>

5.	Laksmiwati dan Reforma (2021)	Determinasi Model Altman Z-Score Terhadap Return Saham	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel <ol style="list-style-type: none"> a. Dependen : Return Saham b. Independen : Model Altman Z-Score 2. Objek : perusahaan subsektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> 3. Periode : 2015-2019 	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel yang diproksi oleh Altman Z-Score yaitu <i>Working Capital to Total Asset</i> , <i>Retained Earning to Total Asset</i> , <i>Earning Before Interest and Taxes to Total Asset</i> , dan <i>Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
6.	Rizki dan Sutjahyani (2019)	Pengaruh <i>Financial Distress</i> , Aktivitas Operasional Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2018	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel <ol style="list-style-type: none"> a. Dependen : Return Saham b. Independen : <i>Financial Distress</i>, Aktivitas Operasional Dan Profitabilitas 2. Objek : Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 3. Periode : 2011-2018 	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>Financial Distress</i> yang diukur dengan Altman Z-Score, Kegiatan Operasional yang diukur oleh AKO, AKI dan AKP, Profitabilitas yang diukur dengan NPM, ROE dan ROA secara parsial atau simultan tidak secara signifikan mempengaruhi pengembalian saham.
7.	Oroh <i>et al</i> (2019)	Pengaruh Profitabilitas Dan <i>Leverage</i> Terhadap Return Saham Pada Sektor Pertanian Di BEI Periode 2013-2017	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel <ol style="list-style-type: none"> a. Dependen : Return Saham b. Independen : Profitabilitas Dan <i>Leverage</i>. 	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Return On Asset</i> dan <i>Debt To Equity Ratio</i> tidak berpengaruh secara parsial maupun secara simultan.

			<p>2. Objek : Perusahaan Sektor Pertanian Di BEI</p> <p>3. Periode : 2013-2017</p>	
8.	Parida (2017)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> Dan Likuiditas Terhadap <i>Return Saham</i>	<p>1. Variabel</p> <p>a. Dependen : <i>Return Saham</i></p> <p>b. Independen : Profitabilitas, <i>Leverage</i> Dan Likuiditas</p> <p>2. Objek : Perusahaan <i>Property dan Real estate</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia</p> <p>3. Periode : 2013-2015</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa,</p> <p>(1) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham,</p> <p>(2) <i>leverage</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham,</p> <p>(3) likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap return saham,</p> <p>(4) profitabilitas, <i>leverage</i> dan likuiditas secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p>
9.	Basalama <i>et al</i> (2017)	Pengaruh <i>Current Ratio</i> , DER Dan ROA Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Automotif Dan Komponen Periode 2013-2015	<p>1. Variabel</p> <p>a. Dependen : <i>Return Saham</i></p> <p>b. Independen : <i>Current Ratio</i>, DER Dan ROA</p> <p>2. Objek : Perusahaan Automotif Dan Komponen</p> <p>3. Periode : 2013-2015</p>	<p>Disimpulkan dari analisis data bahwa; variabel <i>Current Ratio</i>, <i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Return on Asset Ratio</i> secara simultan berpengaruh terhadap <i>return</i> saham dengan nilai F hitung sebesar 5.973 dengan</p>

				tingkat signifikansi lebih kecil dari 0.05 . Dan secara parsial <i>Current Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, sedangkan <i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Return on Asset</i> mempunyai pengaruh terhadap <i>return</i> saham
10	Parwati dan Sudiartha (2016)	Pengaruh profitabilitas, <i>Leverage</i> , Likuiditas Dan Penilaian Pasar Terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan Manufaktur	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel <ol style="list-style-type: none"> c. Dependen : <i>Return</i> Saham d. Independen : profitabilitas, <i>Leverage</i>, Likuiditas Dan Penilaian Pasar 2. Objek : Perusahaan Manufaktur 3. Periode : 2010-2014 	Hasi penelitian menunjukkan bahwa <i>Return On Asset</i> (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, <i>Debt To Equity Ratio</i> (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, <i>Current Ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, <i>Price Earning Ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
11.	Arista dan Astohar (2012)	Analisis Faktor–Faktor Yang Mempengaruhi <i>Return</i> Saham	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel <ol style="list-style-type: none"> a. Dependen : <i>Return</i> Saham b. Independen : <i>Return On Asset</i>, <i>Debt To Equity Ratio</i>, <i>Earning Per Share</i>, <i>Price To Book Value</i> 	Hasil dari penelitian menyatakan <i>Return On Asset</i> , <i>Debt To Equity Ratio</i> , <i>Earning Per Share</i> , <i>Price To Book Value</i> secara parsial berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.

			2. Objek : Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	
			3. Periode : 2011-2014	

Penelitian ini merupakan Replikasi dan penggabungan dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Oroh *et al* (2019) dengan judul “Pengaruh Profitabilitas Dan *Leverage* Terhadap *Return* Saham Pada Sektor Pertanian Di BEI Periode 2013-2017” dan Laksmiwati dan Reforma (2021) dengan judul “Determinasi Model Altman *Z-Score* terhadap *Return* Saham”. Perbedaan dengan penelitian yang sebelumnya yaitu terletak pada penambahan variabel *financial distress*. Perbedaan selanjutnya yaitu lokasi penelitian yang digunakan adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI, dan periode penelitian ini diambil dari tahun 2017-2021.

2.2 Kerangka Pemikiran

Return merupakan indikator untuk meningkatkan kemakmuran para investor, termasuk para pemegang saham. Return Saham dan dividen merupakan salah satu bentuk peningkatan kemakmuran pemegang saham karena para investor akan senang mendapatkan *return* investasi yang semakin tinggi dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, investor memiliki kepentingan untuk mampu memprediksi besar tingkat *return* pada investasi yang mereka tanamkan (Parida, 2017). Banyak faktor yang mempengaruhi *return* saham salah satu diantaranya adalah rasio profitabilitas dan *leverage*. Hal ini dikarenakan kondisi-kondisi

tersebut menunjukkan keadaan sumber daya perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang optimal dalam kondisi dimana perusahaan pertambangan mengalami penurunan global.

2.2.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return Saham*

Menurut Kasmir (2019:196), menyatakan rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas adalah rasio yang menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Parida, 2017). Rasio profitabilitas juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Semakin tinggi nilai *Return on Asset* (ROA) semakin tinggi kinerja perusahaan yang berarti perusahaan memanfaatkan dengan baik aktiva yang dimilikinya untuk memperoleh laba. Oleh karena itu, kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi menarik minat investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut, jika banyak investor yang tertarik untuk investasi maka memberikan harapan naiknya harga saham perusahaan tersebut dan berdampak pada naiknya harga saham perusahaan (Fajriati dan Zarkayi, 2022). Dengan laba yang tinggi tersebut, perusahaan membagikan imbalan kepada investor berupa dividen sebagai imbalan atas investasi yang bersangkutan. Oleh karena itu, *return* saham yang diterima investor adalah positif.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Parida (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan rasio *Return On Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh

Parwati dan Sudiarta (2016), Parida (2017) dan Basalama *et al* (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap return saham. Namun, hasil ini tidak mendukung penelitian dari Arista dan Astohar (2012) dan Oroh et al (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Bedasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan, beberapa pendapat dari penelitian sebelumnya menyatakan bahwa Profitabilitas dapat digunakan untuk melihat kinerja suatu perusahaan. Terdapat perbedaan pendapat lainnya yang menyatakan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

2.2.2 Pengaruh *Leverage* terhadap *Return Saham*

Rasio *leverage* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban jangka panjangnya (Parida, 2017). Menurut Kasmir (2019:153), sebagai berikut:

“Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya seberapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya.”

Rasio *leverage* digunakan sebagai tolak ukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan utang, proksi yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio*. *Debt to equity ratio* menggambarkan struktur modal perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Rasio *leverage* yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin buruk, karena tingkat ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar semakin besar. Dengan demikian apabila *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan tinggi, maka harga saham perusahaan akan rendah

karena jika perusahaan memperoleh laba, perusahaan cenderung menggunakan laba tersebut untuk membayar utangnya dibandingkan dengan membagi dividen (Lestari *et al*, 2021). Menurut Parida (2017) perusahaan yang tidak membagikan kurang diminati oleh investor, akibatnya harga saham menurun. Harga saham menurun akan mempengaruhi *return* saham juga menurun sehingga investor akan mengurangi minat dalam berinvestasi dalam menanamkan dananya dalam perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Fajriati dan Zarkayi (2022) menyatakan bahwa tingkat *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Dimana semakin tinggi DER maka semakin menunjukkan ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar (Kreditur), maka akan terdapat kecenderungan investor tidak menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Hasil penelitian dari Arista dan Astohar (2012), Parida (2017) dan Ayyuna *et al* (2021) menunjukkan bahwa *Leverage* yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *return* saham. Sementara itu, bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari *et al* (2022) dan Oroh *et al* (2019), menyatakan bahwa tingkat *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* menunjukkan pengaruh dan tidak signifikan terhadap return saham.

2.2.3 Pengaruh *Financial Distress* terhadap *Return Saham*

Bagi investor, kajian mengenai financial distress sebagai acuan terkait profil resiko keuangan atau cacat keuangan perusahaan. Investor dapat memperoleh

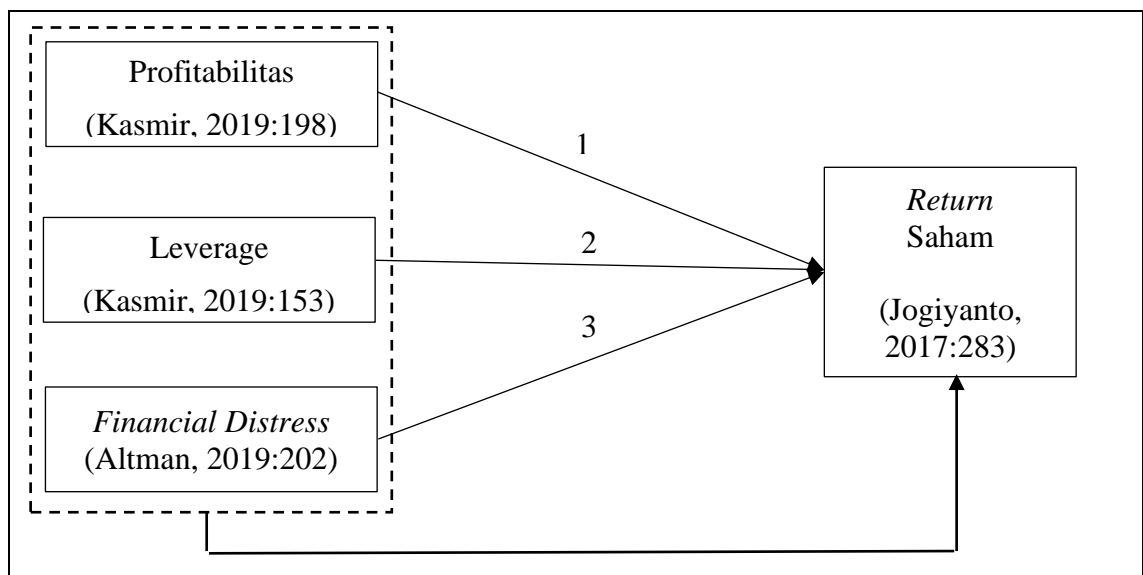
pemahaman mengenai kinerja perusahaan sebagai tolok ukur perolehan keuntungan dalam perdagangan sekuritas serta dapat mempertimbangkan probabilitas terjadinya kebangkrutan (Paramita dan Ramdani, 2022). Menurut Laksmiwati dan Reforma (2021), metode *Z-Score* Altman merupakan *early warning system*, yang dapat dimanfaatkan calon investor dalam pengambilan keputusan investasi saham. Dengan informasi tentang adanya potensi financial distress, maka dapat meminimalkan risiko kerugian.

Dengan melihat nilai *Z-Score* yang semakin besar maka perusahaan dikatakan sehat, begitupun sebaliknya. Perusahaan yang memiliki tingkat kesulitan keuangan yang tinggi maka kemampuan dalam menghasilkan keuntungan menjadi semakin rendah. Hal tersebut dapat mempengaruhi keinginan penanam modal dalam berinvestasi. Perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang baik akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar sehingga nantinya return saham yang diperoleh pun juga semakin besar (Risqi dan Sutjahyani, 2019).

Menurut Paramita dan Ramdani (2022) model Altman memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Dimana *Earning Before Interest and Tax to Total* (EBITTA) untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba masih mampu mendorong ke arah positif *return* saham, Selain itu *Book Value Equity to book value of debt* (BVEBTD) yang menunjukkan tingkat solvabilitas perusahaan mampu mendorong ke arah positif *return* saham. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Laksmiwati dan Reforma (2021) yang menyatakan bahwa model altman berpengaruh terhadap *return* saham positif.

Penelitian tersebut berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizki dan Sutjahyani (2019) yang menunjukkan *Financial distress* yang diukur dengan Altman Z-Score tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan terdapat perusahaan yang masuk dalam kategori bangkrut berdasarkan perhitungan altman z-score. Perusahaan memiliki nilai modal yang negatif akibat dari tingginya kewajiban dibandingkan dengan aset lancar perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah diuraikan, dapat dirumuskan kerangka berpikir sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Keterangan:

1. Kasmir (2021:198), Parida (2017), Parwati dan Sudiarta (2022), Lestari *et al* (2022).
2. Kasmir (2021:153), Fajriati dan Zarkayi (2022), Ayyuna *et al* (2021), Oroh *et al* (2019).

3. Edward I. Altman (2019:202), Raramita dan Ramdani (2022), Laksmiwati dan Reforma (2021), Risqi dan Sutjahyani (2019).
4. Jogiyanto (2017:283), Raramita dan Ramdani (2022), Arista dan Astohar (2012), Parida (2017).

2.3 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2017 : 64) hipotesis adalah sebagai berikut:

“Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.”

Berdasarkan tinjauan pustaka, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran yang ditulis, maka penulis merumuskan beberapa hipotesis dalam penelitian ini, yaitu:

Hipotesis 1 : Terdapat Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return* Saham pada perusahaan BUMN

Hipotesis 2 : Terdapat Pengaruh *Leverage* terhadap *Return* Saham pada perusahaan BUMN

Hipotesis 3 : Terdapat Pengaruh *Financial Distress* terhadap *Return* Saham pada perusahaan BUMN

Hipotesis 4 : Terdapat pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan *Financial Distress* terhadap *Return* Saham pada perusahaan BUMN