

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal pada dasarnya merupakan pasar untuk sekuritas jangka panjang, seperti saham dan obligasi. Pasar modal menciptakan ikatan antara investor yang memiliki dana dengan emiten yang membutuhkan dana. Investor memanfaatkan pasar modal untuk mengelola portofolio investasinya dengan tujuan mendapatkan penghasilan. Pertumbuhan pasar modal menunjukkan bahwa pemilik perusahaan semakin terbuka untuk melakukan ekspansi guna memperluas dan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan mereka.

Saat ini, kesadaran masyarakat terhadap investasi semakin meningkat. Ada beragam jenis investasi yang dapat dipilih, salah satunya adalah saham. Saham merupakan jenis investasi yang menjanjikan keuntungan besar, namun juga memiliki risiko tinggi. Sebagai mitra pemilik, semua keuntungan dan kerugian akan dibagikan kepada pemegang saham atau investor. Investasi dalam bentuk saham membutuhkan informasi yang akurat agar investor tidak mengalami kerugian, karena investasi saham di bursa efek memiliki risiko yang tinggi namun juga keuntungan yang besar. Ketika kondisi emiten buruk, hal ini dapat memengaruhi pendapatan bagi investor (*return*) seperti dividen yang tidak dibayarkan, dibayarkan kurang, atau bahkan dapat menyebabkan harga saham turun dari harga beli awal (*capital loss*) (Dewi dan Sudiarta, 2018).

Return saham merupakan selisih antara harga jual saham dan harga belinya. Semakin tinggi selisih harga jual saham dengan harga beli, semakin tinggi pula *return* yang diperoleh investor (Butar Butar dkk., 2021). Jika investor menginginkan *return* yang tinggi, maka investor harus siap menanggung risiko tinggi, dan sebaliknya, jika menginginkan *return* yang rendah, risiko yang ditanggung juga akan lebih rendah. Kenaikan atau penurunan *return* saham yang diperoleh para investor dapat dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangannya. Untuk memprediksi *return* saham, terdapat banyak faktor yang

mempengaruhi dan menjadi pertimbangan bagi investor, salah satunya adalah menilai kinerja keuangan perusahaan. Jika kinerja keuangan perusahaan baik, perusahaan dapat membayar dividen kepada investor, sehingga dapat meningkatkan *return* saham perusahaan.

Laporan keuangan sangat penting karena dari laporan keuangan tersebut dapat diketahui apakah kinerja suatu organisasi baik atau tidak (Nurmala, dkk., 2019). Melalui analisis yang teliti terhadap laporan-laporan suatu perusahaan, investor dapat mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan yang dimilikinya. Selain itu, analisis keuangan juga dapat dipergunakan untuk meramalkan dampak keputusan strategis, seperti penjualan divisi, perubahan kebijakan kredit atau persediaan, serta perluasan pabrik, terhadap kinerja perusahaan. Salah satu cara yang dapat dipakai untuk menilai kinerja perusahaan adalah melalui rasio keuangan. Rasio keuangan dalam penelitian ini adalah likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham.

Salah satu faktor yang mendorong perubahan nilai saham adalah tingkat likuiditas. Likuiditas merupakan kemampuan suatu aktiva atau instrumen untuk berubah bentuk menjadi kas atau setara kas. Kinerja perusahaan dalam periode singkat akan meningkat seiring dengan peningkatan tingkat likuiditasnya, hal ini dapat meningkatkan ketertarikan investor untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut. Sebagai hasilnya, hal tersebut akan menyebabkan kenaikan nilai saham dan meningkatnya *return* saham (Tarmizi dkk., 2018). *Current Ratio* (CR) adalah rasio likuiditas yang mengevaluasi tingkat likuiditas perusahaan melalui perbandingan antara aset lancar dan hutang lancar (Kurniawan dan Ghasarma, 2016). Bagi para investor di pasar saham, apabila *current ratio* tinggi, maka perusahaan yang *go public* tidak akan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Oleh karena itu, penilaian kinerja perusahaan dapat diperoleh dengan memiliki *current ratio*. Namun jika *current ratio* terlalu tinggi akan membawa pengaruh negatif terhadap kemampuan perusahaan memperoleh laba (*rentabilitas*), karena sebagian modal kerja tidak berputar atau menganggur. Menurut penelitian Fajri dan Dewi (2019), Dewi dan Sudiarta (2018), Putra dan Dana (2019), dan Yuni dan Sudjarni

(2017) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil penelitian yang berbeda ditunjukkan dari Syahbani (2018) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Leverage adalah suatu rasio yang digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana perusahaan mendapatkan pendanaan dari hutang dan seimbangannya antara aset yang dimiliki oleh perusahaan dengan modal sendiri. *Leverage* diukur menggunakan *Debt To Equity Ratio* (DER). Tingginya rasio ini menunjukkan bahwa komposisi total hutang semakin besar dibandingkan total modal sendiri sehingga meningkatkan resiko yang diterima investor sebagai akibat beban bunga hutang yang ditanggung oleh perusahaan. Hal ini akan menyebabkan turunnya harga saham yang selanjutnya berdampak terhadap turunnya *return* saham perusahaan. Menurut penelitian Oroh dkk., (2019) dan Pradiana dan Yadnya (2019) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil penelitian yang berbeda ditunjukkan dari Syahbani (2018) menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Profitabilitas adalah suatu perbandingan yang digunakan untuk mengevaluasi kemampuan suatu perusahaan dalam mencapai keuntungan atau laba. Dalam penelitian ini, kemampuan profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return On Equity* (ROE). Rasio ini mengakibatkan manajemen dapat melihat secara fokus besarnya laba bersih yang dapat dihasilkan dari jumlah modal yang diperoleh oleh para pemegang saham. Nilai ROE yang tinggi akan memberikan efek positif terhadap para investor. Hal tersebut akan membuat harga saham yang bersangkutan akan mengalami peningkatan sehingga *return* saham pun akan meningkat. Menurut penelitian Sunardi (2019), Tarau dkk., (2020), Devi dan Artini (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian yang berbeda ditunjukkan dari Lestari dkk., (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Ukuran perusahaan merupakan faktor yang dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi saham, yang dapat dilihat dan dinilai dari jumlah aset perusahaan. Ukuran perusahaan mencerminkan skala besar atau kecilnya suatu

perusahaan, yang diukur berdasarkan total aset, jumlah penjualan, rata-rata penjualan, dan rata-rata total aset (Lesmana dkk., 2021). Ukuran perusahaan dinilai dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan, karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan, semakin mudah bagi investor tersebut untuk memperoleh sumber pendanaan di masa depan. Menurut penelitian Lesmana dkk., (2021) dan Setiyono dan Amanah (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian yang berbeda ditunjukkan dari Aisah dan Mandala (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Investor memiliki beragam pilihan emiten yang dapat dibeli kepemilikannya. Sebelum melakukan investasi, investor perlu mempertimbangkan berbagai aspek karena banyaknya pilihan yang tersedia, mulai dari sektor yang akan dipilih hingga perusahaan yang sahamnya akan dibeli. Informasi mengenai emiten yang telah *go public* dapat diakses di Bursa Efek Indonesia (BEI). Salah satu sektor di BEI yang berperan penting dalam perekonomian Indonesia adalah sektor pertanian. Kontribusi sektor ini terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) cukup signifikan, mencapai 13,28% pada tahun 2021, menjadikannya sektor kedua terbesar setelah industri pengolahan yang menyumbang 19,25 persen. Setelah melewati masa krisis pada awal semester kedua tahun 1997 hingga Desember 1998, banyak industri yang mengalami kegagalan karena tingginya tingkat inflasi. Namun, di antara sejumlah sektor tersebut, sektor agribisnis berhasil bertahan dan bahkan berkembang selama krisis tersebut. Saat krisis terjadi, produk-produk agribisnis terus dikembangkan dari yang bersifat komparatif menjadi kompetitif, menjadi produk unggulan dalam sektor agribisnis. Peranan penting produk-produk agribisnis ini dalam perekonomian Indonesia terbukti saat Indonesia mengalami krisis ekonomi, dimana industri agribisnis mampu memberikan kontribusi devisa yang signifikan.

Keunggulan produk agribisnis terletak pada pemanfaatan bahan baku lokal, dimana produk-produk agribisnis menggunakan sumber daya alam yang melimpah sebagai basis pembuatannya. Penggunaan bahan lokal ini memberikan keuntungan besar bagi agribisnis karena saat terjadi krisis moneter, produk agribisnis tidak

terpengaruh oleh kenaikan nilai tukar dolar US. Produk-produk yang dihasilkan bersaing dengan negara lain karena memiliki kualitas bahan baku yang tinggi dan berorientasi pada pasar, baik pasar domestik maupun internasional (Butar Butar dkk., 2021). Berdasarkan pernyataan tersebut, penting untuk menginvestigasi minat investor dalam berinvestasi di sektor pertanian. Investor pasti tertarik untuk menempatkan dana mereka di industri yang memberikan *return* saham yang tinggi. Perusahaan yang menjadi objek penelitian ini adalah perusahaan Sektor Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2021-2023. Pertanian di Indonesia tidak hanya berfungsi sebagai sumber penghasilan bagi penduduk, tetapi juga memiliki potensi untuk memperkuat perekonomian Indonesia.

Menurut laporan yang dikeluarkan oleh *The Economist*, terdapat 11 produk pertanian dari Indonesia yang mendapatkan penilaian sangat baik di tingkat internasional. Produk lada putih dan pala menduduki peringkat pertama secara global. Minyak sawit dan karet menempati peringkat kedua dunia. Beras, cokelat, dan lada hitam berada di peringkat ketiga. Kopi dan total karet berada di peringkat keempat, sementara teh dan biji-bijian berada di peringkat enam dunia. Fakta ini menunjukkan bahwa sektor pertanian di Indonesia memiliki potensi yang signifikan dalam skenario ekonomi global, dan bila dimanfaatkan secara optimal, hal ini dapat memberikan kontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal ini merupakan sebuah tantangan besar bagi pemerintah untuk efektif memanfaatkan sektor pertanian guna mendorong peningkatan ekonomi Indonesia. Sektor pertanian juga berperan dalam Produk Domestik Bruto (BPS 2016) dengan kontribusi sebesar 1,51% dari tanaman hortikultura, 3,42% dari tanaman pangan, 3,46% dari tanaman perkebunan, 1,62% dari peternakan, 0,20% dari jasa pertanian dan perburuan, 2,56% dari perikanan, serta 0,69% dari kehutanan (Kusumaningrum, 2019).

Meskipun demikian, pada laporan keuangan yang tercatat empat tahun terakhir harga saham PT. Astra Agro Lestari Tbk (AALI) yang merupakan salah satu perusahaan yang tergabung dalam sektor perkebunan sawit mengalami penurunan. Dimulai pada tahun 2019 dengan closing price sebesar Rp14.575, mengalami penurunan tiga tahun berturut-turut pada tahun 2020 menjadi Rp 12.325, tahun 2021

menjadi Rp 9.500, dan tahun 2022 menjadi Rp 8.025. Penurunan harga saham yang terjadi tersebut tentu akan mempengaruhi return saham PT. Astra Agro Lestari Tbk. Harga saham merupakan bahan pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi, karena dengan harga saham yang ada dan adanya *yield* yang diberikan oleh perusahaan menjadi faktor penentu besaran *return* yang akan diperoleh. Pada tahun 2019 *return* saham PT. Astra Agro Lestari Tbk adalah sebesar 25,15% sedangkan tahun 2020 mengalami penurunan menjadi -15,10%, tahun 2021 menjadi -21,68%, tahun 2022 mengalami peningkatan akan tetapi masih pada posisi minus yaitu sebesar -11,75%. Penurunan *return* saham pada PT. Astra Agro Lestari Tbk. (AALI) dapat menjadi masalah yang merugikan investor.

Permasalahan ini dapat disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham yaitu faktor eksternal dan faktor internal. Faktor eksternal dapat berupa tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, tingkat suku bunga, dan lain sebagainya. Sedangkan faktor internal dapat dipengaruhi oleh faktor fundamental yang menggambarkan kinerja perusahaan. Berdasarkan latar belakang dan fenomena diatas mendorong penulis untuk membuktikan apakah likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham pada sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, oleh karena itu penulis mengambil judul **“Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Sektor Pertanian di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2023”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas, maka beberapa masalah yang dirumuskan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah likuiditas (*current ratio*) berpengaruh terhadap *return* saham pada sektor pertanian di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2023.
2. Apakah leverage (*debt to equity ratio*) berpengaruh terhadap *return* saham pada sektor pertanian di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2023.
3. Apakah profitabilitas (*return on equity*) berpengaruh terhadap *return* saham pada sektor pertanian di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2023.

4. Apakah ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh terhadap *return* saham pada sektor pertanian di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2023.
5. Apakah likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham pada sektor pertanian di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk:

1. Mengetahui apakah likuiditas (*current ratio*) berpengaruh terhadap *return* saham pada sektor pertanian di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2023.
2. Mengetahui apakah *leverage* (*debt to equity ratio*) berpengaruh terhadap *return* saham pada sektor pertanian di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2023.
3. Mengetahui apakah profitabilitas (*return on equity*) berpengaruh terhadap *return* saham pada sektor pertanian di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2023.
4. Mengetahui apakah ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh terhadap *return* saham pada sektor pertanian di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2023.
5. Mengetahui apakah likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham pada sektor pertanian di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023.

1.4 Kontribusi Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat bagi:

1. Investor
Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan untuk mendukung proses investasi, serta menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang dipilih.
2. Perusahaan

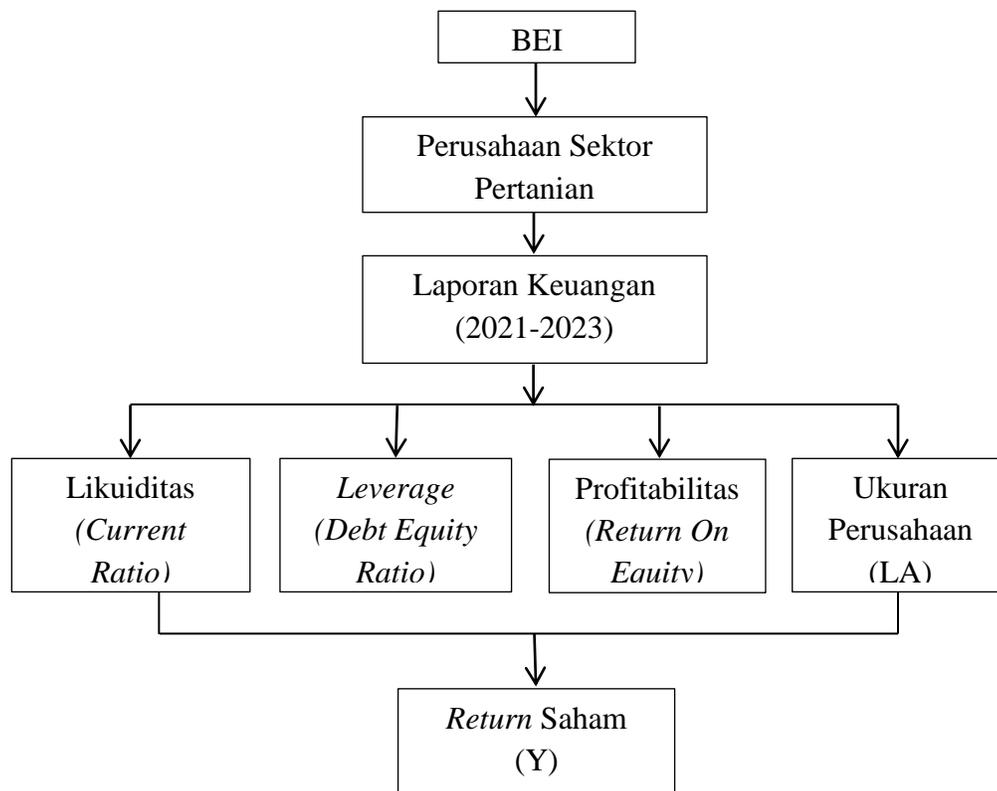
Sebagai referensi dan pertimbangan untuk mengevaluasi kinerja manajemen menggunakan rasio keuangan, serta sebagai dasar dalam membuat keputusan perusahaan yang dapat menguntungkan baik perusahaan maupun pemegang saham.

3. Peneliti Selanjutnya

Untuk memperluas pengetahuan dan wawasan tentang saham serta memahami faktor-faktor yang dapat memengaruhi return dengan memanfaatkan rasio keuangan.

1.5 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penjelasan latar belakang diatas dapat disusun kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Konsep Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2006) manajemen perusahaan perlu mengambil langkah-langkah yang dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai pandangan mereka terhadap prospek perusahaan. Menurut teori ini, laporan keuangan yang positif yang diterbitkan perusahaan dapat menjadi indikator bahwa perusahaan beroperasi dengan baik sehingga para investor mudah untuk menilai suatu perusahaan.

Menurut (Jogiyanto, 2000) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan *signal* bagi para investor dalam pengambilan keputusan informasi. Para investor memperoleh informasi merupakan hal yang sangat penting, karena dengan adanya informasi mengenai perusahaan investor dapat mengetahui perkembangan dan latar belakang suatu perusahaan. Apabila kinerja keuangan suatu perusahaan memiliki laba yang besar, hutang yang sedikit serta ukuran perusahaan yang besar maka perusahaan tersebut dapat di nilai oleh para investor perusahaan yang baik dan dapat dilirik oleh para investor untuk berinvestasi.

Apabila kinerja keuangan perusahaan mengalami penurunan laba, dan meningkatnya hutang serta ukuran perusahaan besar namun tidak dikelola dengan baik oleh suatu perusahaan untuk kegiatan operasi suatu perusahaan, maka tidak akan dapat menghasilkan laba yang besar, laba yang tidak maksimal akan membuat harga saham menurun. Maka perusahaan akan mengalami resiko kebangkrutan dan berdampak pada harga saham. Sehingga prospek perusahaan akan di pandang sebagai perusahaan yang tidak menguntungkan untuk para investor karena akan berdampak pada tingkat pengembalian saham (*return saham*) yang diperoleh.

2.1.2 *Return Saham*

Investor membeli saham dengan maksud meraih keuntungan atau pengembalian atas investasinya. Keuntungan atau kerugian keseluruhan yang

diperoleh oleh investor dalam suatu periode dihitung dengan membagi perubahan aset dan pembagian hasil pada periode tersebut dengan nilai investasi awal (Wijaya, 2017). Tujuan akhir investor yaitu memperoleh laba atau pengembalian investasi, yang merupakan hasil yang diperoleh oleh perusahaan, individu, dan institusi melalui kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan (Fahmi, 2013). Dengan melibatkan diri dalam saham, investor dapat meraih keuntungan baik melalui pendapatan dari aktivitas perusahaan, seperti dividen, maupun dari perubahan harga saham perusahaan, yang dikenal sebagai *capital gain* (Hidayat, 2010).

Menurut Hadi (2015) menyatakan pandangan serupa, bahwa tingkat laba yang diterima oleh investor dari suatu investasi dapat dianggap sebagai *return* atau kembalian. Apabila tidak ada keuntungan yang diperoleh dari suatu investasi, investor tidak akan melakukan investasi tersebut. Dapat disimpulkan bahwa *return* atau imbal hasil adalah pengembalian yang diinginkan oleh para investor saat melakukan investasi, baik melalui aktivitas maupun perubahan harga saham perusahaan. Salah satu bentuk pengembalian atau *return* dari perusahaan terjadi melalui dividen. Dividen merupakan pembagian keuntungan yang dibuat oleh perusahaan penerbit saham kepada para investor (Sutedi, 2013). Perusahaan dapat membayar dividen dalam bentuk dividen tunai, dimana setiap pemegang saham menerima pembayaran dalam bentuk uang tunai (*cash dividend*) dengan jumlah tertentu untuk setiap saham yang dimilikinya. Selain itu, dividen juga bisa berbentuk saham (*stock dividend*), di mana setiap pemegang saham menerima dividen dalam bentuk saham tambahan, sehingga jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham tersebut akan bertambah. selain dividen, *Capital Gain* juga merupakan bentuk lain dari *return* yang diberikan oleh perusahaan. *Return* yang diperoleh oleh investor dalam periode singkat adalah *capital gain* yang dapat dicapai tanpa melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Hidayat, 2010).

Capital gain dapat terjadi ketika kita menjual saham yang kita pegang dengan harga jual yang lebih tinggi daripada harga beli. Jika harga jual saham lebih rendah daripada harga beli, investor akan mengalami kerugian yang dikenal sebagai *capital loss*. Keuntungan yang diperoleh oleh investor, yang merupakan selisih antara harga

beli dan harga jual saham, disebut sebagai *capital gain*. Meskipun *capital gain* dapat menjadi besar dalam waktu singkat, perubahan harga saham juga dapat menyebabkan investor mengalami kerugian besar dalam periode singkat. Menurut Jogiyanto (2000) *return* saham dapat dihitung dengan rumus:

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

Keterangan:

R_t : *Return* saham pada period ke-t

P_t : Harga saham periode pengamatan

P_{t-1} : Harga saham periode sebelum pengamatan

2.1.3 Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek dengan dana lancar yang tersedia. Likuiditas adalah suatu indikator yang digunakan untuk menilai sejauh mana suatu perusahaan dapat memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek (Rudianto, 2013). Kinerja perusahaan dalam periode singkat akan meningkat seiring dengan peningkatan tingkat likuiditasnya, hal ini dapat meningkatkan ketertarikan investor untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut. Sebagai hasilnya, hal tersebut akan menyebabkan kenaikan nilai saham dan meningkatnya *return* saham. Menurut Rudianto (2013) likuiditas dapat dihitung dengan beberapa jenis rasio antara lain:

1. *Current Ratio*

Current Ratio merupakan perbandingan antara jumlah asset lancar dan utang lancar yang dimiliki perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rumus yang digunakan yaitu:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

2. *Acid Test Ratio*

Acid Test Ratio yaitu perbandingan antara asset lancar tanpa persediaan dan utang lancar. Perbedaan yang mendasar antara *current ratio* dan *quick ratio* adalah dalam rasio lancar asset lancar yang diperhitungkan meliputi persediaan sedangkan dalam rasio cepat asset lancar, yang diperhitungkan tidak meliputi persediaan. Rumus yang digunakan yaitu:

$$\text{Acid Test Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Piutang} + \text{Surat Berharga}}{\text{Hutang Lancar}}$$

3. *Cash Ratio*

Cash Ratio perbandingan antara jumlah kas dan surat berharga yang segera dapat diuangkan dan seluruh utang lancar yang dimiliki rasio ini menunjukkan kemampuan membayar utang lancarnya dengan menggunakan asset yang lebih siap digunakan. Rumus yang digunakan yaitu:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Surat Berharga}}{\text{Hutang Lancar}}$$

2.1.4 *Leverage*

Leverage digunakan sebagai indikator untuk menilai sejauh mana aset perusahaan didanai oleh hutang dalam perbandingan dengan modal yang dimilikinya. *Leverage* dapat diartikan sebagai penilaian terhadap risiko yang melekat pada suatu perusahaan. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat *leverage*, semakin besar risiko investasi yang dihadapi perusahaan. Sebaliknya, perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah cenderung memiliki risiko *leverage* yang lebih kecil. Apabila rasio *leverage* tinggi, ini dapat menandakan bahwa perusahaan menghadapi kesulitan keuangan, yang berarti total hutangnya melebihi total aset yang dimilikinya. Jika seorang investor melihat perusahaan dengan aset tinggi namun memiliki risiko *leverage* yang tinggi, maka dia mungkin akan berpikir dua kali sebelum berinvestasi.

Hal ini karena ada kekhawatiran bahwa aset yang tinggi tersebut mungkin didanai oleh hutang, yang dapat meningkatkan risiko investasi jika perusahaan tidak dapat membayar hutangnya tepat waktu. Menurut Rudianto (2013) *leverage* dapat dihitung dengan menggunakan beberapa rasio, diantaranya:

1. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Debt to Asset Ratio (DAR), ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membeli aset menggunakan utang. umumnya juga biasa disebut rasio utang. Rumus yang digunakan yaitu:

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total aset}}$$

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER), adalah rasio keuangan yang membandingkan total utang atau liabilitas perusahaan dengan total ekuitas atau hak milik perusahaan atas aset. Rasio ini digunakan untuk mengukur *leverage*, yaitu sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk mendanai operasionalnya. Rumus yang digunakan yaitu:

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

3. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER)

Rasio yang menggambarkan sejauh mana utang jangka panjang dapat ditutupi oleh total aset perusahaan. Semakin rendah rasio maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban perusahaan jangka panjang. Rumus yang digunakan yaitu:

$$LTDER = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

4. *Tangible Assets Debt Coverage (TADC)*

TADC merupakan jenis rasio yang digunakan untuk mengetahui rasio antara aktiva tetap berwujud dengan utang jangka panjang. Rasio ini juga digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mencari pinjaman baru menggunakan jaminan aktiva tetap. Rumus yang digunakan yaitu:

$$TADC = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Kewajiban Jangka Panjang}}$$

2.1.5 Profitabilitas

Profitabilitas sebagai ukuran laba dapat mencerminkan bagaimana suatu perusahaan mengelola aktiva-aktiva yang dimilikinya untuk mencapai tujuan utamanya, yaitu mendapatkan laba (Munawir, 2014). Perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan dari perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi pada perusahaan menunjukkan kemampuannya dalam memenuhi kewajiban. Bagi investor, profitabilitas adalah faktor yang sangat penting karena melalui profitabilitas mereka dapat mengevaluasi kinerja, kemampuan, dan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan. Menurut Munawir (2014) profitabilitas dapat dihitung dengan menggunakan beberapa rasio, diantaranya:

1. *Gross Margin Ratio*

Gross Margin Ratio, adalah ukuran persentase dari setiap hasil penjualan sesudah dikurangi dengan harga pokok penjualan produk dijual. Rasio ini berguna untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari penjualan produknya. Rumus yang digunakan yaitu:

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

2. *Profit Margin Ratio*

Profit Margin Ratio, adalah ukuran persentase dari setiap hasil penjualan sesudah dikurangi semua biaya dan pengeluaran, termasuk bunga dan pajak. Rasio ini berguna untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan melihat besarnya laba bersih setelah pajak dalam hubungannya dengan penjualan. Rumus yang digunakan yaitu:

$$\text{Profit Margin Ratio} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

3. *Return On Equity*

Rasio ini menunjukkan kemampuan manajemen dalam memaksimalkan tingkat pengembalian kepada pemegang saham atas setiap rupiah ekuitas yang digunakan oleh perusahaan. Semakin tinggi rasio ini akan semakin baik karena memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar kepada pemegang saham. Rumus yang digunakan yaitu:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

4. *Earning Per Share*

Rasio ini menunjukkan kemampuan manajemen dalam memaksimalkan tingkat pengembalian kepada pemegang saham atas setiap rupiah yang ditanamkan pemegang saham dalam perusahaan. Rumus yang digunakan yaitu:

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

5. *Return On Assets*

Return on assets ratio adalah jenis rasio profitabilitas yang bisa menilai persentase keuntungan yang diraih perusahaan terkait dengan sumber daya

sehingga efisiensi dalam mengelola asetnya dapat dilihat dari rasio persentase ini. Rumus yang bisa dimanfaatkan untuk mengukur return on assets ratio adalah:

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Assets}}$$

2.1.6 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diukur dari rata-rata total penjualan bersih selama tahun yang relevan atau beberapa tahun. Jika penjualan melebihi biaya variabel dan biaya tetap, perusahaan akan memperoleh pendapatan sebelum pajak. Namun, jika penjualan kurang dari biaya variabel dan biaya tetap, perusahaan akan mengalami kerugian (Brigham dan Houston, 2014). Perusahaan besar memiliki basis pemegang kepentingan yang lebih luas, sehingga kebijakan yang diterapkan oleh perusahaan besar akan memberikan dampak yang lebih signifikan terhadap kepentingan publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Bagi investor, kebijakan perusahaan akan mempengaruhi prospek arus kas di masa depan. Sedangkan bagi pemerintah, kebijakan perusahaan akan memengaruhi jumlah pajak yang diterima dan efektivitas perlindungan yang diberikan kepada masyarakat secara umum (Gunarso, 2014). Pada penelitian ini ukuran perusahaan diukur dari logaritma natural dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Rumus mengukur ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{LN} (\text{Total Aset})$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya merujuk pada usaha penelitian yang telah dilaksanakan sebelumnya dan telah menghasilkan informasi yang signifikan terkait dengan topik atau permasalahan yang akan diselidiki dalam penelitian saat ini. Informasi dari penelitian terdahulu mencakup temuan, data, metode penelitian, atau konsep-konsep

yang relevan dengan topik atau permasalahan yang sedang dianalisis dalam penelitian saat ini. Penelitian terdahulu yang diuraikan dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 1 Penelitian Terdahulu

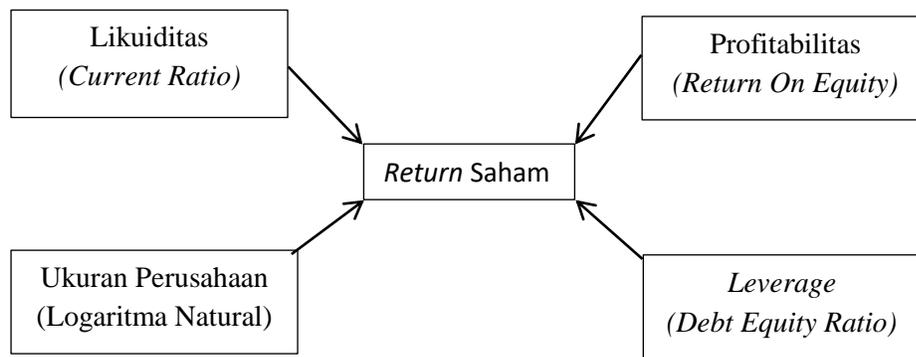
No	Judul, Tahun, dan Nama Peneliti	Variabel	Hasil
1	Pengaruh ROA, DER, PER, dan Nilai Tukar terhadap <i>Return Saham</i> , (Devi dan Artini, 2019)	Variabel Independen X1 : ROA X2 : DER X3 : Nilai Tukar Variabel Dependen Y : <i>Return Saham</i>	hasil analisis ditemukan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, PER berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham. Nilai tukar berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.
2	Pengaruh <i>leverage</i> , profitabilitas, firm size, dan likuiditas terhadap <i>return</i> saham perusahaan sektor industri barang konsumsi (Pradiana dan Yadnya, 2019)	Variabel Independen X1 : <i>Leverage</i> X2 : Profitabilitas X3 : Firm Size X4 : Likuiditas Variabel Dependen Y : <i>Return Saham</i>	Hasil dari penelitian ini adalah variabel <i>leverage</i> yang diprosikan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. Profitabilitas yang diprosikan ROE berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham. Firm size berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. Likuiditas yang diprosikan QR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.
3	Pengaruh profitabilitas, <i>leverage</i> , likuiditas dan Penilaian pasar terhadap <i>return</i> saham pada Perusahaan manufaktur, (Parwati dan Sudiarta, 2016)	Variabel Independen X1 : Profitabilitas X2 : <i>Leverage</i> X3 : Likuiditas X4 : Penilaian Pasar Variabel Dependen Y : <i>Return Saham</i>	Berdasarkan hasil pengujian, diketahui bahwa kinerja keuangan perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sementara itu, secara parsial menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas dan penilaian pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan variabel <i>leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham

Tabel 1. (Lanjutan)

4	Pengaruh likuiditas, profitabilitas dan nilai pasar terhadap <i>Return</i> saham perusahaan F & B di BEI (Yuni dan Sudjarni, 2017)	Variabel Independen X1 : Likuiditas X2 : Profitabilitas X3 : Nilai Pasar Variabel dependen Y : <i>Return</i> Saham	Hasil penelitian berdasarkan uji t menunjukkan hasil bahwa secara parsial CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return</i> saham. ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return</i> Saham. EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
5	Pengaruh Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan terhadap <i>Return</i> Saham pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman (Lesmana dkk., 2021)	Variabel Independen X1 : Likuiditas X2 : Ukuran Perusahaan Variabel dependen Y : <i>Return</i> Saham	Berdasarkan uji t menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.
6	Pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan Terhadap <i>Return</i> Saham, (Setiyono dan Amanah, 2016)	Variabel Independen X1 : Kinerja Keuangan X2 : Ukuran Perusahaan Variabel dependen Y : <i>Return</i> Saham	Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) dan <i>Earning Per Share</i> (EPS) secara signifikan berpengaruh positif terhadap <i>Return</i> Saham, sedangkan <i>Current Ratio</i> (CR), <i>Return On Asset</i> (ROA), dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan positif terhadap <i>Return</i> Saham.

2.3 Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham pada sektor pertanian di bursa efek indonesia periode 2021-2023, dengan model penelitian sebagai berikut:



Gambar 2 Model Penelitian

2.4 Hipotesis

Dari penelitian pustaka yang telah dilakukan, dapat ditarik kesimpulan mengenai hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

2.4.1 Pengaruh Likuiditas terhadap *Return Saham*

Kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancar dengan menggunakan aset lancar yang dimilikinya tercermin dalam tingkat likuiditas. Likuiditas dalam penelitian ini menggunakan *Current Ratio* (CR). Semakin tinggi tingkat likuiditas, semakin baik perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dengan demikian, meningkatnya tingkat likuiditas dapat meningkatkan kepercayaan investor dan berpotensi meningkatkan *return* saham. Berdasarkan hasil penelitian Dewi dan Sudiarta (2018), Putra dan Dana (2019), dan Yuni dan Sudjarni (2017), bahwa CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dan menurut penelitin Syahbani (2018) CR tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian di atas dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Likuiditas (CR) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2.4.2 Pengaruh *Leverage* terhadap *Return Saham*

Leverage merupakan alat ukur dalam menggunakan asset dari dana pinjaman atau utang untuk menghasilkan pengembalian (*return*) atau keuntungan yang baik dalam sebuah investasi atau bisnis. Dalam penelitian ini *leverage* di proksikan

menggunakan *Debt To Equity Ratio* (DER), *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio untuk mengukur perbandingan hutang dan aset dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Secara sepintas, istilah *leverage* itu digunakan untuk menyebutkan derajat penggunaan utang, ataupun untuk menyatakan struktur modal dari suatu perusahaan. Jadi, istilah *leverage* dalam bagian ini digunakan untuk menggambarkan pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Dalam teori, struktur modal akan ditetapkan pada tingkat yang konsisten dengan upaya pencapaian tujuan perusahaan. Ada dua alternatif tujuan perusahaan yakni memaksimalkan kemakmuran/kekayaan pemegang saham dan memaksimalkan keamanan pekerjaan para manajer. Perusahaan yang memiliki utang yang tinggi mengisyaratkan bahwa beban perusahaan terhadap pihak luar, baik pokok atau bunga dari pinjaman semakin berat, sehingga akan memberikan dampak negatif pada respon para investor. Hal tersebut membuat kinerja perusahaan akan semakin memburuk dan berdampak pada tingkat pengembalian (*return*) saham yang diperoleh. Berdasarkan hasil penelitian Dewi dan Sudhiarta (2018) bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini sama dengan hasil penelitian Syahbani (2018) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian di atas dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H2 : *Leverage* (DER) Tidak Berpengaruh terhadap *return* saham

2.4.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return* Saham

Profitabilitas sebagai ukuran laba dapat mencerminkan bagaimana suatu perusahaan mengelola aktiva-aktiva yang dimilikinya untuk mencapai tujuan utamanya, yaitu mendapatkan laba (Munawir, 2014). Dalam penelitian ini, tingkat profitabilitas diukur menggunakan *return on equity* (ROE). Semakin tinggi nilai ROE, semakin tinggi pula valuasi perusahaan yang tercermin dari kinerja *return* saham. Berdasarkan penelitian Tarau dkk., (2020), Sunardi (2019) dan Devi dan Artini (2019) bahwa ROE berpengaruh terhadap *return* saham dan menurut Lestari

dkk., (2016) ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian di atas dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2.4.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Return* Saham

Ukuran perusahaan merupakan faktor yang dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi saham, yang dapat dilihat dan dinilai dari jumlah aset perusahaan. Ukuran perusahaan yang semakin besar maka semakin besar dana yang akan dikeluarkan. Ukuran perusahaan yang besar dianggap sebagai indikator yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar *return* saham perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan mencerminkan skala besar atau kecilnya suatu perusahaan, yang diukur berdasarkan total aset, jumlah penjualan, rata-rata penjualan, dan rata-rata total asset (Lesmana dkk., 2021). Berdasarkan penelitian Lesmana dkk. (2021) dan Setiyono dan Amanah (2016) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dan menurut Aisah dan Mandala (2016) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian di atas dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H4 : Ukuran Perusahaan (LN) berpengaruh positif terhadap *return* saham

2.4.5 Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return* Saham

Menurut hasil penelitian dari Dewi dan Sudiarta (2018), Putra dan Dana (2019), dan Yuni dan Sudjarni (2017) menyatakan bahwa likuiditas (CR) memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap *return* saham. Semakin tinggi tingkat likuiditas, semakin baik perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dengan demikian, meningkatnya tingkat likuiditas dapat meningkatkan kepercayaan investor dan berpotensi meningkatkan *return* saham. Hasil penelitian dari Oroh dkk., (2019) dan Pradiana dan Yadnya (2019) menyatakan bahwa *leverage* (DER) berpengaruh positif terhadap *return* saham. *Leverage* harus memiliki nilai yang stabil

dan tidak melebihi total modal sendiri, sehingga hal ini berdampak terhadap nilai *return* saham perusahaan, dan para investor tertarik untuk membeli saham perusahaan.

Hasil penelitian dari Tarau dkk., (2020), Sunardi (2019) dan Devi dan Artini (2019) menyatakan bahwa menyatakan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap *return* saham. Hubungan yang positif ini dikarenakan ketika tingkat profitabilitas suatu perusahaan meningkat maka investor akan memiliki ekspektasi dan kepercayaan lebih terhadap perusahaan. Para investor beranggapan bahwa perusahaan yang mempunyai profit besar akan menghasilkan *return* yang besar pula. Hasil penelitian dari Lesmana dkk., (2021) dan Setiyono dan Amanah (2016) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Ukuran perusahaan dinilai dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan, karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan, semakin mudah bagi investor tersebut untuk memperoleh sumber pendanaan di masa depan.

H5 : Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham