

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

2.1.1. Penelitian Yeye Susilowati & Tri Turyanto (2011)

Yeye & Tri (2011) melakukan penelitian mengenai reaksi signal rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas terhadap *return* saham perusahaan. Penelitian yang dilakukan Yeye & Tri (2011) bertujuan untuk menguji pengaruh faktor fundamental (EPS, NPM, ROA, ROE dan DER) terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2006-2008.

Sampel dalam penelitian Yeye & Tri (2011) ini adalah perusahaan disektor manufaktur yang terdaftar (*listed*) di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2006 sampai dengan 2008. Data diperoleh dari ICMD 2009 adalah 149 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, dari 149 perusahaan yang terdaftar hanya 104 perusahaan yang memenuhi semua syarat penelitian untuk dijadikan sample, diantaranya bahwa perusahaan tersebut selalu secara periodik menyajikan laporan keuangan per 31 Desember 2006-2008, dan sahamnya selalu aktif diperdagangkan di BEI.

Hasil penelitian Yeye & Tri (2011) menunjukkan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dan *Earning per Share* (EPS), *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor kinerja fundamental utang terhadap ekuitas (DER) yang digunakan oleh investor untuk memprediksi *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2006-2008.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian Yeye & Tri (2011) terletak pada persamaan dalam pengujian *return* saham dan variabel DER sebagai variabel independen, sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian Yeye & Tri (2011) terletak pada objek yang diteliti dan tahun penelitian. Penelitian ini menggunakan Perusahaan *Food and Beverage* sebagai objek penelitian, sedangkan penelitian yang dilakukan Yeye & Tri (2011) menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2006-2008.

2.1.2. Penelitian Michell Suharli (2010)

Michell (2010) melakukan penelitian mengenai Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Harga Saham terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). Penelitian ini memiliki tujuan untuk mempelajari faktor yang menjadi pertimbangan dalam kebijakan manajemen tentang jumlah pembagian dividen pada perusahaan go public, khususnya di Jakarta. Penelitian ini mempelajari 3 faktor yaitu : profitabilitas (ROE), *leverage* (DER), dan harga saham (*stock price*).

Populasi yang digunakan dalam penelitian Michell (2010) adalah seluruh perusahaan di Indonesia yang listing di BEJ dan membagikan dividen pada tahun 2002-2003. Sumber data penelitian diambil dari laporan keuangan tahunan 2002-2003. Data penelitian diambil dengan metode *purposive sampling* terhadap perusahaan yang berada di Indonesia. Sampel penelitian ini sebanyak 62 perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Michell (2010) ini hendak menguji seberapa besar profitabilitas, *leverage*, harga saham sebuah perusahaan mempengaruhi kebijakan jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Pada penelitian ini profitabilitas yang diproksikan oleh ROE, *leverage* diproksikan oleh DER, dan harga saham (*stock price*) menjadi variabel bebas (*independent variable*), yaitu variabel yang diduga mempengaruhi. Sedangkan kebijakan jumlah dividen yang dibayarkan diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) menjadi variabel tak bebas (*dependent variable*), yang diduga dipengaruhi.

Penelitian ini menyimpulkan bahwa *return on equity* dan harga saham memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan jumlah dividen. Di sisi lain, rasio hutang terhadap ekuitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian Michell (2010) terletak pada persamaan dalam pengujian *return* saham, sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian Michell (2010) terletak pada objek yang diteliti dan tahun penelitian. Penelitian ini menggunakan Perusahaan *Food and Beverage* sebagai objek penelitian, sedangkan penelitian yang dilakukan Michell (2010) menggunakan seluruh perusahaan di Indonesia yang *listing* di BEJ pada tahun 2002-2003.

2.1.3. Penelitian Lisa Marlina & Clara Danica (2009)

Lisa & Clara (2009) melakukan penelitian dengan topik Analisis Pengaruh *Cash Position*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return on Assets* Terhadap *Dividend Payout Ratio*. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Cash Position*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return on Assets* terhadap persentase laba yang dibagikan dalam bentuk deviden tunai.

Populasi yang digunakan dalam penelitian Lisa & Clara (2009) adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode Januari 2004 sampai dengan Desember 2007, yaitu sebanyak 142 perusahaan. Penarikan sampel yang dilakukan oleh penulis adalah dengan menggunakan desain sampel non probabilitas dengan metode “*judgment sampling*”. Berdasarkan karakteristik penarikan sampel, maka diperoleh sampel penelitian sebanyak 24 perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio mendasar yang terdiri dari *Cash Position*, *Debt to Equity Ratio* dan *Return on Asset* berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa variabel Posisi Kas dan variabel *Return on Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*, tetapi *Debt to Equity Ratio* tidak memiliki berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian Lisa & Clara (2009) terletak pada persamaan dalam pengujian *return* saham, sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian Lisa & Clara (2009) terletak pada objek yang diteliti dan tahun

penelitian. Penelitian ini menggunakan Perusahaan *Food and Beverage* sebagai objek penelitian, sedangkan penelitian yang dilakukan Lisa & Clara (2009) menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode Januari 2004 sampai dengan Desember 2007.

2.1.4. Penelitian Ita Trisnawati (2009)

Ita (2009) melakukan penelitian mengenai Pengaruh *Economic Value Added*, Arus Kas Operasi, *Residual Income*, *Earnings*, *Operating Leverage* dan *Market Value Added* terhadap *Return Saham*. Penelitian yang dilakukan oleh Ita (2009) bertujuan untuk menganalisa pengaruh EVA, arus kas operasi, *residual income*, *earnings*, *operating leverage*, dan MVA terhadap *return* saham.

Populasi yang digunakan dalam penelitian Ita (2009) adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005. Sample diambil berdasarkan metode *purposive sampling*, data diambil berdasarkan kriteria tertentu, yaitu (1) termasuk perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005; (2) Perusahaan yang melaporkan laba dalam laporan keuangannya; (3) Perusahaan yang membagikan dividen secara terus menerus dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005; (4) perusahaan yang melaporkan beban bunga dalam laporan keuangannya. Penelitian ini menggunakan 23 perusahaan manufaktur dari tahun 2003 sampai dengan 2005 sehingga sampel diperoleh 69 data.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat ditarik kesimpulan bahwa *Economic Value Added*, Arus Kas Operasi, *Residual Income*, *Earnings*, *Operating*

Leverage dan *Market Value Added* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian Ita (2009) terletak pada persamaan dalam pengujian *return* saham, sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian Ita (2009) terletak pada objek yang diteliti dan tahun penelitian. Penelitian ini menggunakan Perusahaan *Food and Beverage* sebagai objek penelitian, sedangkan penelitian yang dilakukan Ita (2009) menggunakan perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2003-2005.

2.1.5. Penelitian Michell Suharli & Megawati Oktorina (2005)

Michell & Megawati (2005) melakukan penelitian dengan topik Memprediksi tingkat pengembalian investasi pada *equity securities* melalui rasio profitabilitas, likuiditas, dan hutang pada perusahaan publik di Jakarta. Penelitian yang dilakukan oleh Michell & Megawati (2005) berupaya mempelajari beberapa faktor yang dapat dijadikan alat untuk memprediksi tentang tingkat pengembalian investasi berupa Dividen.

Populasi penelitian Michell & Megawati (2005) adalah seluruh perusahaan di Indonesia yang listing di BEJ dan membagikan dividen pada masa setelah krisis ekonomi terjadi, yaitu tahun 2000-2003. Data merupakan data sekunder yang diambil dari Bursa Efek Jakarta, Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) dan buku Indonesian *Capital Market Directory*. Data penelitian diambil dengan metode *random sampling* terhadap perusahaan yang berada di Indonesia. *Random sampling* artinya setiap objek penelitian, yang merupakan perusahaan di BEJ, memiliki kesempatan yang sama

untuk terpilih menjadi sampel penelitian. Sampel dalam penelitian ini perusahaan yang membagikan dividen di Bursa Efek Jakarta.

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa tingkat pengembalian investasi berupa dividen bagi investor dapat diprediksi melalui rasio profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* (hutang) dari perusahaan *investee*. Tingkat profitabilitas dan likuiditas memiliki hubungan searah/positif dengan kebijakan dividen, sehingga semakin tinggi tingkat profitabilitas dan likuiditas maka semakin besar dividen yang dibagikan *investee* kepada investor, begitupula sebaliknya. Sedangkan tingkat *leverage* memiliki hubungan negatif/tidak searah dengan dengan kebijakan dividen sehingga semakin tinggi tingkat *leverage* maka dividen yang dibagikan semakin kecil/rendah.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian Mitchell & Megawati (2005) terletak pada variabel independen dan variabel dependen yang diuji dalam penelitian. Penelitian ini menggunakan variabel independen Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage*, sedangkan variabel dependen yang diuji dalam penelitian adalah *return* saham. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Mitchell & Megawati (2005) terletak pada objek yang diteliti dan tahun penelitian. Penelitian ini menggunakan Perusahaan *Food and Beverage* sebagai objek penelitian, sedangkan penelitian yang dilakukan Mitchell & Megawati (2005) menggunakan seluruh perusahaan di Indonesia yang *listing* di BEJ pada tahun 2000-2003.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang telah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Pembayaran dividen dipakai oleh perusahaan sebagai *costly signal* untuk memberitahukan kepada investor publik mengenai prospek perusahaan.

Teori sinyal digunakan untuk menjelaskan bahwa pada dasarnya laporan keuangan dimanfaatkan untuk memberi sinyal positif maupun negatif kepada pemakainya (Sulistyanto, 2008). Artinya, pembayaran dividen merupakan sinyal bagi investor luar mengenai prospek perusahaan di masa datang.

Teori *signalling* dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang-dalam (*insiders*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar. *Asymmetric information* tersebut menyulitkan investor dalam menilai obyektif berkaitan dengan kualitas perusahaan. Masalah *asymmetric information* ini membuat investor secara rata-rata memberikan penilaian yang lebih rendah terhadap semua saham perusahaan. Kecenderungan ini disebut *pooling equilibrium* karena perusahaan berkualitas bagus dan perusahaan berkualitas jelek dimasukkan dalam “*pool*” penilaian yang sama.

Jika suatu perusahaan bisa memperoleh laba yang semakin besar, maka secara teoritis perusahaan akan mampu membagikan dividen yang makin besar. Membagi dividen yang besar akan menarik para investor untuk berinvestasi karena investor melihat bahwa perusahaan tersebut memiliki laba yang cukup untuk membayar tingkat keuntungan yang diisyaratkannya. Hal tersebut menjadi indikator bahwa masa depan perusahaan cukup menjanjikan atau profitabilitas perusahaan akan semakin membaik di masa depan.

Salah satu contoh perusahaan dapat memberikan sinyal kepada pihak luar adalah dengan membayarkan dividen tunai dalam jumlah yang relatif besar. Dividen yang besar memang akan mengurangi jumlah *capital expenditure* sehingga pertumbuhan perusahaan mungkin akan terganggu namun karena kinerja perusahaan bagus, perusahaan tetap dapat menghasilkan laba bahkan masih tetap tumbuh.

Investor yang paham dan berpikir rasional akan memberi nilai yang lebih tinggi pada perusahaan yang membagikan dividen besar dan memberi nilai rendah pada perusahaan yang dividennya rendah atau dapat diistilahkan dengan *separating equilibrium*. Selain dividen, keputusan manajer yang juga dapat dijadikan sinyal bahwa perusahaan berkinerja baik adalah ketika perusahaan memutuskan mengambil dana dari eksternal untuk membiayai suatu proyek merupakan sinyal bahwa proyek tersebut memiliki nilai intrinsik yang tinggi. Penambahan hutang baru juga dapat menjadi sinyal karena hanya perusahaan yang prospek pendapatan relatif stabil yang berani menambah hutang.

Kusuma (2004) menyatakan bahwa ada dua asumsi yang mendasari dividen sebagai sinyal. Pertama manajemen perusahaan merasa enggan untuk mengubah kebijakan dividennya. Karena itu, apabila terjadi kenaikan dividen yang dilakukan oleh manajemen, investor luar akan menganggap sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek di masa datang. Kedua, kedalaman informasi yang dimiliki investor dan manajemen berbeda. Manajemen biasanya memiliki informasi yang lebih mendalam mengenai kondisi perusahaan yang sebenarnya. Fenomena ini bisa terjadi karena adanya asimetri informasi diantara manajer dan investor.

2.2.2. *Cash Position*

Cash Position adalah posisi kas yang merupakan rasio kas akhir tahun dengan *earning after tax* (Sudarsi, 2002:4). Bagi emiten yang memiliki posisi kas yang semakin kuat akan semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Faktor ini merupakan faktor internal yang dapat dikendalikan oleh manajemen sehingga pengaruhnya dapat dirasakan secara langsung bagi kebijakan dividen. Dividen merupakan *cash out flow* dengan demikian makin kuatnya posisi kas perusahaan akan makin besar kemampuannya untuk membayar dividen (Prihantoro, 2003:13).

Umumnya, pihak manajemen cenderung menahan kas untuk melunasi kewajiban dan melakukan investasi. Apabila kondisinya seperti ini, jumlah dividen yang akan dibayarkan menjadi relatif kecil. Sementara itu, di pihak pemegang saham tentu saja menginginkan jumlah dividen kas yang tinggi sebagai hasil dari modal yang mereka investasikan.

Cash Position suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan, sebelum membuat keputusan untuk menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Rumus untuk mencari *Cash Position* yang dapat digunakan, sebagai berikut:

$$\text{Cash Position} = \frac{\text{Saldo kas akhir}}{\text{Laba bersih setelah pajak}}$$

2.2.3. *Current Ratio*

Current ratio merupakan salah satu ukuran rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang dihitung dengan membagi aset lancar (*current assets*) dengan hutang/ kewajiban lancar (*current liability*). *Current ratio* yang tinggi memberikan indikasi jaminan yang baik bagi kreditor jangka pendek dalam arti setiap saat perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban finansial jangka pendeknya. Akan tetapi *current ratio* yang tinggi akan berpengaruh negatif terhadap kemampuan memperoleh laba (rentabilitas), karena sebagian modal kerja tidak berputar atau mengalami pengangguran.

Menurut Kasmir (2012:125) *current ratio* merupakan rasio lancar yang mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih. Dengan kata lain seberapa banyak aset lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo.

CR dihitung dengan cara membandingkan antara total aktiva lancar dengan total kewajiban lancar. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin tinggi

kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. Apabila rasio ini rendah berarti perusahaan memiliki kemampuan yang rendah dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Namun, apabila rasio ini terlalu tinggi juga tidak baik karena hal ini berarti adanya kas yang menganggur atau tidak dikelola dengan baik.

CR dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*). Dalam praktiknya, CR terkadang dianggap ukuran yang memuaskan bagi perusahaan, sekalipun ukuran yang terpenting adalah rata-rata industri untuk perusahaan yang sejenis. Rumus untuk mencari *current ratio* yang dapat digunakan, sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Utang Lancar (Current Liabilities)}}{\text{Aset Lancar (Current Assets)}}$$

2.2.4. Debt to Equity Ratio

Untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang salah satunya dapat dilihat melalui *debt to equity ratio*. *Debt to Equity Ratio* mencerminkan besarnya proporsi antara *total debt* (total hutang) dengan total *shareholder's equity* (total modal sendiri). *Total debt* merupakan total liabilities (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang): sedangkan *total shareholder's equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang di setor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Utang merupakan sumber pendanaan eksternal yang menjadi salah satu bagian penting bagi suatu perusahaan.

Kondisi keuangan perusahaan dapat dinilai, salah satunya dengan memperhatikan utang perusahaan. Utang juga menjadi bahan pertimbangan bagi seorang investor untuk menentukan saham pilihan. “DER adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi utangnya dengan modal yang mereka miliki” (Arifin, 2002). Utang merupakan sumber pendanaan eksternal yang menjadi salah satu bagian penting bagi suatu perusahaan. Kondisi keuangan perusahaan dapat dinilai, salah satunya dengan memperhatikan utang perusahaan. Utang juga menjadi bahan pertimbangan bagi seorang investor untuk menentukan saham pilihan.

Untuk mengembangkan perusahaan dalam menghadapi persaingan, maka diperlukan adanya suatu pendanaan yang bisa digunakan untuk memenuhi kebutuhan tersebut. Sumber-sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan (*internal*) dan dari luar perusahaan (*eksternal*). Pada prakteknya dana-dana yang dikelola perusahaan harus dikelola dengan baik, karena masing-masing sumber dana tersebut mengandung kewajiban pertanggung jawaban kepada pemilik dana.

Proporsi antara modal sendiri (*internal*) dengan modal pinjaman (*eksternal*) harus diperhatikan, sehingga dapat diketahui beban perusahaan terhadap para pemilik modal tersebut. Dalam manajemen keuangan proporsi antara jumlah dana dari luar lazim disebut sebagai struktur pendanaan atau struktur modal (*capital structure*). Sumber dana dari pihak luar diperoleh dari pinjaman atau utang (baik hutang jangka

pendek maupun hutang jangka panjang): sedangkan sumber dana dari pihak internal diperoleh dari modal saham (*equity*) dan laba tak dibagi (*retained earning*).

“DER yang tinggi menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar, sehingga beban perusahaan juga semakin berat” (Stella, 2009). Nilai perusahaan akan menurun jika perusahaan menggunakan utang lebih dari modal sendiri (Sudana, 2011). “Jika suatu perusahaan menanggung beban utang yang tinggi, yaitu melebihi modal sendiri yang dimiliki, maka harga saham perusahaan akan menurun” (Devi dan Sudjarni, 2012).

Rumus untuk mencari *debt to equity ratio* dapat digunakan perbandingan antara total utang dan total modal sendiri sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

2.2.5. Return On Investment

Analisis terhadap laporan keuangan suatu perusahaan pada dasarnya karena ingin mengetahui tingkat profitabilitas dan tingkat resiko atau tingkat kesehatan suatu perusahaan. Untuk mengetahui tingkat profitabilitas sebuah perusahaan dapat menggunakan rasio *Return On Investment* atau tingkat pengembalian investasi merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aset.

Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2004:74) mengemukakan:

“*Return On Investment* (ROI) adalah rasio yang mengukur seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan.”

Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas dengan menggunakan pengukuran *Return On Investment* merupakan alat untuk mengetahui sejauh mana perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan.

Dalam menghitung tingkat *return on investment* (ROI), maka perlu diperhatikan bahwa perhitungan tersebut didasarkan atas laba bersih sesudah pajak dibagi dengan total aset perusahaan, baik dengan diinvestasikan didalam maupun diluar perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena pengukuran ROI adalah untuk mengetahui tingkat keuntungan bersih yang diperoleh dari seluruh modal yang telah diinvestasikan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi *Return On Investment* (ROI) yaitu:

1. *Turnover* dari *operating assets* (Tingkat perputaran aset yang digunakan untuk operasi, yaitu kecepatan berputarnya *operating assets* dalam suatu periode tertentu).
2. *Profit Margin*, yaitu keuntungan operasi yang dinyatakan dalam presentase dan jumlah penjualan bersih, *profit margin* ini mengukur tingkat keuntungan yang dapat dicapai oleh perusahaan dihubungkan dengan penjualan.

Besarnya ROI akan berubah kalau ada perubahan *profit margin* atau *assets turnover*, baik masing-masing atau kedua-duanya. Dengan demikian maka pimpinan perusahaan dapat menggunakan salah satu atau kedua-duanya dalam rangka usaha untuk memperbesar ROI.

Usaha mempertinggi ROI dengan memperbesar *profit margin* adalah bersangkutan dengan usaha untuk mempertinggi efisiensi disektor produksi, penjualan dan administrasi. Usaha mempertinggi ROI dengan memperbesar *assets turn over* adalah kebijaksanaan investasi dana dalam berbagai aset, baik aset lancar maupun aset tetap.

Analisis terhadap laporan keuangan suatu perusahaan pada dasarnya karena ingin mengetahui tingkat profitabilitas (keuntungan) dan tingkat resiko atau tingkat kesehatan suatu perusahaan. Untuk mengetahui tingkat profitabilitas (keuntungan) sebuah perusahaan dapat menggunakan rasio *Return On Investment (ROI)*.

Return On Investment itu sendiri adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang digunakan untuk operasinya.

Kelebihan *Return On Investment*:

- a. Sebagai salah satu kegunaan yang prinsipil ialah sifatnya yang menyeluruh. Apabila perusahaan sudah menjalankan praktek akuntansi yang baik maka manajemen dengan menggunakan teknik analisa ROI dapat mengukur efisiensi penggunaan modal yang bekerja, efisiensi produksi dan efisiensi bagian penjualan.
- b. Apabila perusahaan mempunyai data industri sehingga dapat diperoleh ratio industri, maka dengan analisa ROI dapat dibandingkan efisiensi penggunaan modal pada perusahaannya dengan perusahaan lain yang sejenis, sehingga dapat diketahui apakah perusahaannya berada dibawah, sama, atau diatas rata-

ratanya. Dengan demikian akan dapat diketahui dimana kelemahannya dan apa yang sudah kuat pada perusahaan tersebut dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis.

- c. Analisa ROI juga dapat digunakan untuk mengukur efisiensi tindakan-tindakan yang dilakukan oleh divisi atau bagian, yaitu dengan mengalokasikan semua biaya dan modal kedalam bagian yang bersangkutan. Arti pentingnya mengukur *rate of return* pada tingkat bagian adalah untuk dapat membandingkan efisiensi suatu bagian dengan bagian yang lain didalam perusahaan yang bersangkutan.
- d. Analisa ROI juga dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas dari masing-masing produk yang dihasilkan oleh perusahaan. Dengan menggunakan “*product cost system*” yang baik, modal dan biaya dapat dialokasikan kepada berbagai-bagai produk yang dihasilkan oleh perusahaan yang bersangkutan, sehingga dengan demikian akan dapat dihitung profitabilitas dari masing-masing produk.
- e. ROI selain berguna untuk keperluan control, juga berguna untuk keperluan perencanaan. Misalnya ROI dapat digunakan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan kalau perusahaan akan mengadakan ekspansi.

Kelemahan Analisis *Return On Investment* (ROI)

- a. Salah satu kelemahan yang prinsipil ialah kesukarannya dalam membandingkan *rate of return* suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis, mengingat bahwa kadang-kadang praktek akuntansi yang digunakan

oleh masing-masing perusahaan tersebut adalah berbeda-beda. Perbedaan metode dalam penilaian berbagai-bagai aset antara perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lain, perbandingan tersebut akan dapat memberi gambaran yang salah.

- b. Kelemahan lain dari teknik analisa ini adalah terletak pada adanya fluktuasi nilai dari uang (daya belinya). Suatu mesin atau perlengkapan tertentu yang dibeli dalam keadaan inflasi nilainya berbeda dengan kalau dibeli pada waktu tidak ada inflasi, dan hal ini akan berpengaruh dalam menghitung *investment turnover* dan *profit margin*.
- c. Dengan menggunakan analisa *rate of return* atau *return on investment* saja tidak akan dapat digunakan untuk mengadakan perbandingan antara dua perusahaan atau lebih dengan mendapatkan kesimpulan yang memuaskan.

Jika ROI adalah negatif, investasi tidak harus dipertimbangkan karena investasi merupakan kerugian. Jika ROI positif, investasi dapat dikatakan menguntungkan. ROI yang lebih tinggi lebih baik dari ROI lebih rendah. Sebuah proyek dengan ROI tertinggi akan memiliki tingkat keuntungan tertinggi.

Adapun rumus *Return On Investment* adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

2.2.6. Return Saham

Return merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi (Halim, 2005). *Return* dibedakan menjadi dua yaitu *return* yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data *historis*, dan *return* yang diharapkan (*expected return*) akan diperoleh investor dimasa depan. Dua komponen *return* yaitu untung/rugi modal (*capital gain/loss*) dan imbal hasil (*yield*). *Capital gain/loss* merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) di atas harga beli (harg jual) yang keduanya terjadi dipasar sekunder. Imbal hasil (*yield*) merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa dividen atau bunga. *Yield* dinyatakan dalam bentuk persentase. Dari kedua komponen *return* tersebut dapat dihitung total *return* dengan cara menjumlahkannya.

Return saham yang diterima oleh investor di pasar modal dibedakan menjadi dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain/capital loss* (keuntungan selisih harga). *Current income* adalah keuntungan yang didapat melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti dividen. Keuntungan ini biasanya diterima dalam bentuk kas atau setara kas sehingga dapat diuangkan secara cepat. Misalnya dividen saham yaitu dibayarkan dalam bentuk saham yang bisa dikonversi menjadi uang kas dengan cara menjual saham yang diterimanya, sedangkan *Capital gain (loss)* merupakan selisih laba (rugi) yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham sekarang relatif lebih tinggi (rendah) dibandingkan harga saham sebelumnya. Jika harga saham sekarang lebih tinggi dari harga saham periode sebelumnya maka

pemegang saham mengalami *capital gain*. Jika yang terjadi sebaliknya maka pemegang saham akan mengalami *capital loss*. Dalam penelitian ini *return* saham yang digunakan adalah dividen.

2.2.7. Dividen

Dividen adalah suatu bentuk pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan baik dalam bentuk kas maupun saham kepada para pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik. Menurut Halim (2007:16) "dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang diperoleh perusahaan". Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan.

Besar kecil dividen yang dibayarkan mempengaruhi pencapaian tujuan maksimalisasi kesejahteraan pemegang saham. Harga saham dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan dividen. Besarnya dividen yang dibayarkan akan meningkatkan nilai perusahaan atau harga saham. Namun semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan memperkecil sisa dana yang dapat dipergunakan untuk mengembangkan perusahaan sebagai reinvestasi.

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Martono dan Agus, 2008). Penentuan besarnya dana yang dialokasikan untuk pembayaran dividen tergantung pada Rapat Umum Pemegang

Saham (RUPS), apakah laba tersebut akan dialokasikan untuk pembayaran dividen atau untuk laba ditahan.

Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut disatu pihak dan juga dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham dilain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut saling bertentangan. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang dapat ditahan dan akibatnya akan menghambat tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga sahamnya.

Menurut Martono dan Agus (2008) ketika sebuah perusahaan akan melakukan pendekatan terhadap keputusan dividen, terdapat berbagai faktor yang harus dianalisis yaitu:

1. Kebutuhan dana bagi perusahaan

Semakin besar kebutuhan dana perusahaan berarti semakin kecil kemampuan untuk membayar dividen.

2. Likuiditas perusahaan

Karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

3. Kemampuan untuk meminjam

Apabila perusahaan mempunyai kemampuan yang tinggi untuk mendapatkan pinjaman, hal ini merupakan fleksibilitas keuangan yang tinggi sehingga kemampuan membayar dividen juga tinggi.

4. Pembatasan-pembatasan dalam perjanjian hutang

Ketentuan perlindungan dalam suatu perjanjian hutang sering mencantumkan pembatasan terhadap pembayaran dividen.

5. Pengendalian perusahaan

Apabila suatu perusahaan membayar dividen yang sangat besar, maka perusahaan mungkin menaikkan modal di waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan.

Berdasarkan bentuk dividen yang dibayarkan, dividen dapat dibedakan dalam beberapa jenis yaitu:

1. *Cash Dividend*

Dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai. Jenis dividen ini merupakan yang paling umum dan diminati oleh investor.

2. *Property Dividend*

Dividen yang dibagikan dalam bentuk asset perusahaan. Jenis dividen ini umumnya dibagikan oleh perusahaan tambang yang selalu berpindah-pindah lokasi penambangannya.

3. *Liquidating Dividend*

Dividen yang dibagikan dalam rangka mengembalikan sebagian investasi kepada pemegang saham. Jenis dividen ini merupakan satu-satunya jenis dividen yang membagikan dividen dengan mengurangi agio saham (*paid in capital*) perusahaan.

4. *Stock Dividend*

Dividen yang dibagikan dalam bentuk saham di perusahaan tersebut. Jenis dividen ini biasanya akan dipakai oleh perusahaan yang tidak mempunyai uang tunai yang cukup untuk membagikan dividen tetapi perusahaan tetap ingin membagikan dividen.

5. *Scrip Dividend*

Dividen yang dibagikan dalam bentuk *notes payable* (surat hutang). Jenis dividen ini sudah jarang dipakai saat ini.

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

2.2.8. Pengaruh *Cash Position* terhadap *Return Saham*

Cash position merupakan rasio kas akhir tahun dibandingkan dengan laba bersih setelah pajak. Bagi perusahaan yang memiliki posisi kas yang semakin kuat maka akan semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Faktor ini merupakan faktor internal yang dapat dikendalikan oleh manajemen perusahaan sehingga pengaruhnya dapat dirasakan secara langsung bagi kebijakan dividen.

Sutrisno (2001:5) menyatakan posisi kas suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan, sebelum membuat keputusan untuk menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan, sehingga semakin kuat posisi

kas perusahaan, berarti semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Partington (1989:169) dalam Hartadi (2006:30) menyatakan dividen merupakan cash outflow dengan demikian semakin kuat posisi kas perusahaan akan semakin besar kemampuannya untuk membayarkan dividen dan rasio posisi kas merupakan perbandingan saldo kas akhir tahun dengan laba bersih setelah pajak.

Beberapa bukti empiris tentang pengaruh *Cash Position* terhadap *return* saham adalah penelitian yang dilakukan Lisa dan Clara (2009) menghasilkan temuan bahwa *Cash Position* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil dari penelitian Anggit Satria Pribadi dan R. Djoko Sampurno (2012) menunjukkan bahwa variabel *Cash Position* berpengaruh yang negatif dan signifikan terhadap dividend payout ratio (DPR).

2.2.9. Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Return Saham*

Current Ratio yang rendah akan menyebabkan terjadi penurunan harga pasar dari harga saham yang bersangkutan. Sebaliknya *Current Ratio* terlalu tinggi juga belum tentu baik, karena pada kondisi tertentu hal tersebut menunjukkan banyak dana perusahaan yang menganggur (aktivitas sedikit) yang akhirnya dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan. *Current Ratio* yang tinggi dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang belum terjual, yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar hutang. Disisi lain perusahaan yang memiliki aset lancar yang tinggi akan lebih cenderung memiliki aset lainnya dapat dicairkan sewaktu-waktu tanpa mengalami penurunan nilai pasarnya (menjual efek).

Semakin besar *current ratio* yang dimiliki menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya terutama modal kerja yang sangat penting untuk menjaga *performance* kinerja perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi *performance* harga saham. Hal ini dapat memberikan keyakinan kepada investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan *return* saham.

Beberapa bukti empiris tentang pengaruh *Current Ratio* terhadap *return* saham adalah penelitian yang dilakukan IGKA Ulupui (2007) menghasilkan temuan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Michell dan Megawati (2005) menghasilkan temuan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian investasi.

2.2.10. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham*

Debt Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban. Oleh karena itu semakin rendah *Debt Equity Ratio* (DER), semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajiban (Sutrisno, 2001). Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan akan menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa bunga dan cicilan hutang. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan dalam struktur modal maka semakin besar pula kewajiban (beban tetap) yang ditanggung oleh perusahaan yang bersangkutan. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya keuntungan bersih yang

tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban (beban tetap) tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen.

Prihantoro (2003) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat DER berarti komposisi hutang juga semakin tinggi, maka mengakibatkan semakin rendahnya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Dengan demikian *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR).

Alasan utama untuk menggunakan hutang adalah karena biaya bunga dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, sehingga menurunkan biaya utang yang sesungguhnya. Akan tetapi, jika sebagian besar dari pendapatan perusahaan telah terhindar dari pajak karena penyusutan yang dipercepat atau kompensasi kerugian, maka tarif pajaknya akan rendah (apabila pajak bersifat progresif) dan keuntungan akibat penggunaan hutang juga mengecil, sehingga semakin tinggi hutang (DER) cenderung menurunkan return saham (Sawir, 2001).

Beberapa bukti empiris tentang pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham adalah penelitian yang dilakukan Santoso (1998) dan Liestyowati (2002) yang menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan, sedangkan Natarsyah (2000) memperlihatkan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

2.2.11. Pengaruh *Return On Investment* terhadap *Return Saham*

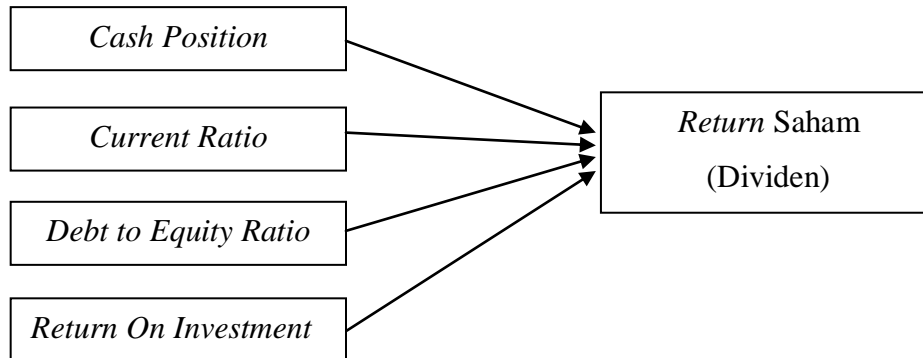
Return on Investment (ROI) merupakan alat ukur finansial yang lazim digunakan untuk mengukur tingkat laba perusahaan, atau dengan kata lain ROI

merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. ROI umumnya digunakan investor sebagai pedoman dalam membuat keputusan investasi. Hanya investasi yang mampu memberikan ROI seperti yang diharapkan oleh investor saja yang diterima.

Beberapa bukti empiris tentang pengaruh ROI terhadap *Return* saham. Octora et al. (2003) melakukan penelitian untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara variabel ROI terhadap variabel ROR. Berdasarkan analisa data yang dilakukan, selama tahun 2001 variabel ROI mempunyai hubungan yang kuat terhadap variabel ROR dan mempunyai hubungan yang positif (searah). Penelitian yang dilakukan Harjono Sunardi (2011) melakukan penelitian untuk mengetahui Pengaruh Penilaian Kinerja dengan ROI terhadap *Return* Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian Harjono Sunardi (2010) menunjukkan hasil bahwa Variabel *Return on Investment* (ROI) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Return* saham. Hal ini kemungkinan dikarenakan oleh beberapa faktor, yaitu kondisi perekonomian dalam perioda 2007-2008 terjadi krisis global yang memberikan imbas terhadap pasar modal. Hal ini menyebabkan kepanikan di pasar modal dan menyebabkan jatuhnya harga-harga saham perusahaan tersebut.

2.3. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu di atas, maka dapat digambarkan kerangka pemikiran teoritis penelitian ini:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4. Hipotesis Penelitian

Hipotesa dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H1 : *Cash Position* berpengaruh terhadap *Return Saham*

H2 : *Current Ratio* berpengaruh terhadap *Return Saham*

H3 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Return Saham*

H4 : *Return On Investment* berpengaruh terhadap *Return Saham*