

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Masalah**

Pasar modal merupakan salah satu fasilitator dalam suatu negara karena pasar modal mampu memenuhi kebutuhan akan permintaan dan penawaran modal bagi kalangan industri dan keseluruhan entitas. Selain itu pasar modal juga digunakan oleh pemerintah sebagai salah satu alat dalam mengendalikan perekonomian negara. Perkembangan pasar modal selain menambah sumber-sumber penerahan dana masyarakat di luar perbankan, pasar modal juga merupakan sumber dana yang potensial bagi perusahaan yang membutuhkan dana jangka menengah dan jangka panjang. Seiring perkembangan yang pesat tersebut, kebutuhan atas informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal juga semakin meningkat. Salah satu informasi yang banyak digunakan adalah informasi akuntansi terutama yang berasal dari laporan keuangan (Hardhani, 2011)

Strategi yang tidak kalah penting dalam suatu perusahaan adalah bagaimana mengelola sumber-sumber dana dari kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan harus bisa mengoptimalkan berapa jumlah dana yang harus didapat, dari mana sumber dananya, dan bagaimana mengalokasikan dananya secara efektif dan efisien. Efektif berarti dana tertanam dalam bentuk alokasi yang tepat sedangkan efisien berarti adanya perimbangan antara biaya dan laba (Riyanto, 1999; 20). Pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap perkembangan suatu perusahaan sangatlah perlu untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan dan perkembangan perusahaan. Salah satu bentuk informasi yang dapat digunakan

untuk mengetahui kondisi dan perkembangan suatu perusahaan adalah laporan keuangan yang dilaporkan setiap akhir periode sebagai laporan pertanggung jawaban atas pengelolaan suatu perusahaan (Hardhani, 2011).

Ekspetasi dari para investor terhadap investasinya adalah memperoleh *return* sebesar-besarnya dengan risiko tertentu. *Return* (tingkat pengembalian) tersebut dapat berupa *capital gain* ataupun dividen, untuk investasi pada saham, dan pendapatan bunga, untuk investasi pada surat hutang. *Return* tersebut yang menjadi indikator untuk meningkatkan *wealth* dari para investor, termasuk di dalamnya para pemegang saham. Dividen merupakan salah satu bentuk peningkatan *wealth* pemegang saham Suharli (2004). Investor akan sangat senang apabila mendapatkan tingkat pengembalian investasinya semakin tinggi dari waktu ke waktu. Oleh karena itu investor dan investor potensial memiliki kepentingan untuk mampu memprediksi berapa besar tingkat pengembalian investasi mereka.

Para investor yang tidak bersedia mengambil risiko tinggi (*risk aversion*) tentu saja akan memilih dividen dari pada *capital gain*. Investor seperti ini biasanya investor jangka panjang dan sangat cermat mempertimbangkan kemana dananya akan diinvestasikan. Investor seperti ini tidak berniat untuk mengambil risiko demi *capital gain* di masa yang akan datang. Mereka akan lebih berorientasi kepada dividen saat ini. Hal ini sesuai dengan “*The bird in the hand theory*” yang diungkapkan Gordon dan Litner (1962) dalam Suharli (2004). Teori tersebut menyatakan bahwa satu burung di tangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara. Dividen sekarang (*a bird in the hand*) lebih menguntungkan

dibandingkan dengan saldo laba (*a bird in a bush*) karena ada kemungkinan nantinya saldo laba tersebut tidak menjadi dividen di masa yang akan datang (*it can fly away*). Teori tersebut memandang dari sisi pemegang saham (investor).

Kebijakan dividen tiap-tiap perusahaan tidaklah sama, ada pilihan yang dihadapi manajer keuangan ketika memutuskan untuk mendistribusikan sejumlah kas kepada pemegang saham. Perusahaan yang membagi dividen menurut *contracting theory* merupakan perusahaan yang mementingkan nilai perusahaan. Oleh karena perhatiannya pada nilai perusahaan, maka pemegang saham akan menanggapi positif atas kebijakan tersebut. Kebijakan dividen atau keputusan dividen pada dasarnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan (Levy dan Sarnat, 1990 dalam Hardhani, 2011).

Tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen tidak mudah diprediksi. Hal tersebut disebabkan kebijakan dividen adalah kebijakan yang sulit dan serba dilematis bagi pihak manajemen perusahaan. Kebijakan dividen tersebut dianalogikan sebagai sebuah *puzzle* yang berkelanjutan oleh Black (1976). Menurut Black, kebijakan dividen merupakan teka-teki yang sulit untuk dijelaskan, dan selalu menimbulkan tanda tanya besar bagi investor, kreditor, bahkan kepada kalangan akademisi. Penetapan jumlah yang tepat untuk dibayarkan sebagai dividen adalah sebuah keputusan finansial yang sulit bagi pihak manajemen.

Wirjolukito *et. al.* 2003 dalam Suharli dan Oktorina (2005) mengungkapkan bahwa pembayaran dividen dan bunga hutang akan mengurangi arus kas bebas

yang tersedia bagi manajer agar dapat diinvestasikan di dalam proyek kecil yang memiliki nilai sekarang bersih positif dan *perquisites*. Masalah keagenan (*agency problem*) juga potensial mengurangi keputusan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham sebagai prinsipal. Alasannya satu, karena pihak manajemen sebagai agen akan berusaha meningkatkan kesejahteraannya sendiri dulu. Namun sesungguhnya pembayaran dividen juga salah satu upaya untuk mengurangi masalah keagenan tersebut. Oleh karena itu, memang penting seorang investor atau investor potensial mampu memprediksi kebijakan dividen perusahaan.

Suharli dan Oktorina (2005) menyatakan bahwa tingkat pengembalian investasi berupa dividen bagi *investor* dapat diprediksi melalui rasio profitabilitas, likuiditas, dan hutang (*leverage*) dari perusahaan. Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian dari penjualan investasi serta kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profit*) yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. Rasio yang paling umum digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return on Equity*), dan ROI (*Return on Investment*). Dalam memprediksi tingkat pengembalian investasi yang berupa dividen dapat digunakan ROI (*Return on Investment*) yang mengukur tingkat pengembalian investasi atas investasi pada aktiva. Dijelaskan oleh Sutrisno (2001) dalam Suharli dan Oktorina (2005), keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan pajak. Oleh karena dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut

akan mempengaruhi besarnya DPR (*Dividen Payout Ratio*). Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Semakin tinggi angka rasio likuiditas, akan semakin baik bagi investor. Perusahaan yang memiliki rasio likuiditas tinggi akan diminati para investor dan akan berimbas pula pada harga saham yang cenderung akan naik karena tingginya permintaan. Rozeff (1982) menyatakan bahwa perusahaan yang hutang operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dividen yang rendah. Pernyataannya sesuai dengan pandangan bahwa perusahaan yang berisiko akan membayar dividennya rendah, dengan maksud untuk mengurangi ketergantungan akan pendanaan secara eksternal. Oleh karena itu dividen yang diambilkan dari keuntungan bersih akan mempengaruhi DPR (*dividend payout ratio*). Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen (Sudarsi, 2002:79 dalam Hardhani, 2011).

Rasio hutang atau *leverage* atau *solvabilitas* yaitu rasio untuk menghitung seberapa besar dana disediakan oleh kreditur. Rasio yang tinggi berarti perusahaan menggunakan *leverage* keuangan yang tinggi. Penggunaan *leverage* yang tinggi akan meningkatkan modal perusahaan dengan cepat, tetapi sebaliknya apabila penjualan menurun, modal perusahaan akan menurun dengan cepat pula (Hanafi dan Halim 2000: 75). Dengan semakin tinggi rasio hutang perusahaan menunjukkan bahwa tingginya hutang perusahaan yang dibiayai oleh modal saham yang ditanamkan pemegang saham (investor) akan memberikan beban tersendiri karena investor merasa terbebani dengan besarnya hutang yang dimiliki

perusahaan. Investor tidak ingin mengambil resiko yang besar dalam berinvestasi dengan harapan bahwa investor nantinya memperoleh pengembalian (*return*) saham yang menguntungkan bagi mereka. Dengan rasio hutang yang tinggi menunjukkan tingkat hutang perusahaan yang tinggi pula, sehingga mengakibatkan sebagian investor takut dalam berspekulasi dalam penanaman sahamnya ke perusahaan tersebut (Solechan, 2008)

*Leverage* juga mempengaruhi dividen perilaku perusahaan, memberikan tingkat leverage tinggi, yang berarti bahwa investasi di perusahaan adalah relatif berisiko dalam perilaku arus kas, itu dampak negatif dari *leverage* terhadap pembayaran deviden didokumentasikan oleh Higgins (1972) dan Mc Cabe (1979) yang menemukan bahwa perusahaan yang memiliki masa lalu *leverage* yang lebih tinggi biasanya membayar dividen yang lebih rendah untuk menghindari biaya yang lebih tinggi dari meningkatkan modal eksternal bagi perusahaan. Hubungan negatif dari dividen dan *leverage* adalah juga didukung oleh Rozeff (1982) yang hipotesis bahwa jika perusahaan memiliki operasi yang lebih tinggi dan *leverage* keuangan, lainnya hal tetap sama, perusahaan akan memilih dividen yang lebih rendah kebijakan pembayaran untuk menurunkan biaya atas pendanaan eksternalnya. Temuan ini didasarkan pada hipotesis bahwa DPR (*dividen payout ratio*) adalah fungsi signifikan negatif dari masa lalu perusahaan dan diharapkan tingkat pertumbuhan masa depan penjualan, secara signifikan negatif fungsi koefisien beta sebesar pengaruh *leverage* keuangan, fungsi negatif yang signifikan dari persentase saham yang dimiliki oleh orang dalam, dan secara signifikan positif fungsi dari jumlah perusahaan dari saham biasa.

Oleh karena itu dalam penelitian ini peneliti mengambil judul “**Tingkat Pengembalian Investasi Saham Perusahaan Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Rasio Hutang**”.

### **1.2. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah hutang berpengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah diatas dapat disusun tujuan dalam penelitian ini yaitu :

1. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap tingkat pengembalian investasi saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap tingkat pengembalian investasi saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Untuk menganalisis pengaruh hutang terhadap tingkat pengembalian investasi saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **1.4. Manfaat Penelitian**

Manfaat atau kegunaan yang dapat disumbangkan dari penelitian ini adalah :

1. Bagi Investor :

Untuk memberikan informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan melalui analisis laporan keuangan kepada calon investor perusahaan-perusahaan mana saja yang memiliki peluang untuk menanamkan modalnya.

2. Bagi Akademisi:

Hasil penelitian ini mampu mengembangkan teori ilmu akuntansi dan keuangan dan memperdalam pengetahuan mengenai teori investasi.

3. Bagi Peneliti di bidang Akuntansi dan Keuangan:

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi dasar atau acuan untuk penelitian selanjutnya yang lebih baik dan semakin *reliable*.

#### **1.5. Kontribusi Penelitian**

Penelitian Suharli dan Oktorina (2005). Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi pada Equity Securities Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang pada Perusahaan Publik di Jakarta. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan ROI (return on investment) dan rasio likuiditas yang diukur dengan CR (*current rasio*) serta rasio hutang yang diukur

dengan DER (*debt to equity ratio*) ratio berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Penelitian Wira (2010) menjelaskan faktor yang mempengaruhi pengembalian investasi pada equity securities pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor yang mempengaruhi tingkat pengembalian investasi berupa dividen bagi investor dapat berpengaruh secara signifikan melalui rasio profitabilitas yang diukur dengan ROI (*return on investmen*) dan hutang (*leverage*) dari perusahaan *investee*. Sedangkan faktor lain seperti likuiditas, *growth* dan *firm size* tidak berpengaruh secara signifikan.

Berbagai penelitian mengenai pengembalian investasi saham perusahaan melalui rasio pengembalian investasi pada equity securities melalui rasio profitabilitas, likuiditas, dan hutang memiliki hasil yang berbeda, sehingga dibutuhkan penelitian lebih lanjut mengenai hal tersebut. Untuk itu peneliti membuat penelitian lebih lanjut yang berjudul “Tingkat Pengembalian Investasi Saham Perusahaan Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Rasio Hutang”. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah ada pada variable independen yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas yang diukur dengan menggunakan ROE (*Return On Equity*). Rasio likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan CR (*Current Rasio*). Rasio hutang (*Laverage*) diukur menggunakan (*Debt to Equity Rati*). Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingkat pengembalian investasi yang diukur menggunakan DPR (*Devident Pay out Ratio*). Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.