

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Sebelumnya

Suharli dan Oktorina (2005) yang berjudul “Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi pada *Equity Securities* Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang pada Perusahaan Publik di Jakarta“. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Sampel yang di gunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan di Indonesia yang listing di bursa efek Jakarta (BEJ). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingkat pengembalian yang di ukur dengan DPR (*deviden pay out ratio*). Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah ratio profitabilitas yang di ukur dengan ROI (*retur on investment*). Likuiditas yang di ukur dengan CR (*current ratio*) dan hutang yang di ukur dengan DPR (*debt to equity ratio*). Hasil analisis menunjukkan bahwa tiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Penelitian oleh Wira (2010) meneliti tentang “Faktor yang Mempengaruhi Pengembalian Investasi pada *Equity Securities* pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia“. Objek penelitian adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melaporkan laporan keuangan tahunan pada periode yang berakhir tanggal 31 Desember 2000 sampai dengan 31 Desember 2007 yang termasuk ke dalam industri manufaktur. Data yang dipergunakan adalah data sekunder yang bersumber dari database Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) yang diakses melalui internet, *JSX Monthly*, *Indonesian Capital Market*

Directory. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa faktor yang mempengaruhi tingkat pengembalian investasi berupa dividen bagi investor dapat berpengaruh secara signifikan melalui rasio profitabilitas yang diukur dengan ROI (*return on investment*) dan hutang (*leverage*) dari perusahaan *investee*. Sedangkan faktor lain seperti likuiditas, *growth* dan *firm size* tidak berpengaruh secara signifikan.

Penelitian ini berjudul "Tingkat Pengembalian Investasi Saham Perusahaan Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Rasio Hutang" penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Sampel yang di gunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang membagikan dividen di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingkat pengembalian yang di ukur dengan *dividen paya out ratio* (DPR). Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah ratio profitabilitas yang di ukur dengan ROE (*Return On Equity*), Likuiditas yang di ukur dengan CR (*Current ratio*) dan hutang yang di ukur dengan *debt to equity ratio* (DER).

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Profitabilitas

Menurut Suharli dan Oktorina (2005). Profitabilitas (kemampulabaan) merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profit*). Laba inilah yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan, apakah dividen tunai ataupun dividen saham. Tingkat profitabilitas yang tinggi pada perusahaan akan meningkatkan daya saing antar perusahaan. Perusahaan yang memperoleh tingkat

keuntungan yang tinggi akan memperbesar investasi atau membuka investasi baru. Tingkat keuntungan yang tinggi menandakan pertumbuhan perusahaan pada masa mendatang. Oleh karena itu, sangatlah penting bagi suatu perusahaan untuk melakukan analisis terhadap profitabilitas. Wild, Subramanyam dan Halsey (2005:110) berpendapat bahwa Analisis profitabilitas sangat penting bagi semua pengguna khususnya investor ekuitas dan kreditor. Bagi investor ekuitas, laba merupakan satu-satunya faktor penentu perubahan nilai efek (sekuritas). Pengukuran dan peramalan laba merupakan pekerjaan paling penting bagi investor ekuitas. Bagi kreditor, laba dan arus kas operasi umumnya merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok, dalam mengukur profitabilitas banyak yang menggunakan analisis rasio untuk mengukur seberapa efektif pengelolaan perusahaan sehingga menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas, digunakan untuk mengukur seberapa efektif pengelolaan perusahaan sehingga menghasilkan keuntungan, rasio profitabilitas adalah sebagai berikut, Mamduh (2003): (a) *Profit margin on sales*, dihitung dengan cara membagi laba setelah pajak dengan penjualan. (b) *atau sering juga disebut return on Investment (ROI)*, perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aktiva guna mengukur tingkat pengembalian investasi total. (c) *Return on net worth atau sering disebut return on equity (ROE)*, perbandingan antara laba setelah pajak dengan modal sendiri guna mengukur tingkat keuntungan investasi pemilik modal sendiri. F.Brigham dan Houston (2004). Rasio Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio-rasio yg telah dibahas sejauh ini dapat memberikan petunjuk-petunjuk yang berguna dalam menilai

keefektifan dari operasi sebuah perusahaan, tetapi rasio profitabilitas (*profitability ratio*) akan menunjukkan kombinasi efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil-hasil operasi.

2.2.2. Hutang (*leverage*)

Menurut Wisiso (2009), sumber dana untuk pembiayaan dapat berasal dari: 1) *Debt Capital* merupakan dana yang didapatkan perusahaan dengan jalan meminjam dan pada saat yang telah ditentukan harus mengembalikan. 2) *Equity Capital* merupakan modal yang dipupuk perusahaan dari dalam melalui laba ditahan dan atau melalui penjualan saham. 3) Pembiayaan jangka pendek merupakan uang yang didapatkan perusahaan untuk membiayai operasi sehari-hari dan harus dikembalikan dalam tempo kurang dari 1 tahun. 4) Pembiayaan jangka panjang merupakan uang yang didapatkan perusahaan dari para investor, pemilik, kreditor dan harus dikembalikan dalam waktu lebih dari 1 tahun. Salah satu pembiayaan yang dapat digunakan oleh perusahaan adalah hutang, baik hutang jangka pendek, menengah ataupun jangka panjang. Adapun definisi dari hutang menurut beberapa ahli diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Menurut FASB dalam): Suwardjono (2005: 304

Hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa datang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain di masa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu.

2. Menurut IAI (2002):

Hutang merupakan hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi.

2.2.3. Likuiditas

Likuiditas (*liquidity*) mengacu pada ketersediaan sumber daya perusahaan untuk memenuhi kebutuhan kas jangka pendek. Risiko likuiditas perusahaan jangka pendek di pengaruhi oleh kapan arus kas masuk dan arus kas keluar terjadi serta prospek arus kas untuk kinerja masa depan. Analisis likuiditas di arahkan pada aktiva operasi perusahaan, kemampuan untuk menghasilkan keuntungan dari penjualan produk dan jasa, dan persyaratan serta ukuran modal kerja.

Menurut Wild, Subramanyam dan Hasley (2005:184-185) dalam Buku Analisis laporan keuangan edisi 8 buku 2 yang di maksud pengertian likuiditas adalah: “Likuiditas merupakan kemampuan untuk mengubah aktiva menjadi kas atau kemampuan untuk memperoleh kas”.

2.2.4. Dividen sebagai Tingkat Pengembalian Investasi

Laba bersih perusahaan dapat diperlakukan menjadi tiga, yaitu diinvestasikan kembali ke dalam aset yang produktif, dibayarkan untuk melunasi kewajiban dan dibagikan sebagai dividen (Pratt, 2000) Laba bersih merupakan *return* dari investasi perusahaan, sedangkan laba bersih yang dibagikan sebagai dividen merupakan *direct return* bagi pemegang saham. *Return* (tingkat pengembalian) pada dasarnya 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. Sedangkan pengertian atau pun definisi mengenai dividen sebagai tingkat pengembalian investasi sendiri termuat dalam PSAK No. 23. Pernyataan itu merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu.

Dividen disebutkan sebagai bagian laba/*earnings/income* yang dibagi. *Income*, berdasarkan penerimanya dapat diklasifikasikan menjadi lima konsep, yaitu : (1) konsep nilai tambah (*value added concept*), (2) konsep laba bersih perusahaan (*enterprise netincome concept*), (3) konsep laba bersih untuk investor (*net income to investor*), (4) konsep laba bersih untuk pemegang saham (*net income to shareholders concept*), dan (5) konsep laba bersih untuk pemilik residual ekuitas (*net income to residual equityholders*) Hendriksen dan Breda (1992). Penelitian ini lebih melihat dividen sesuai dengan konsep laba bersih untuk investor karena mengacu kepada teori Pratt (2000) dan PSAK No.23 (IAI, 2002) dalam Suharli dan Oktorina (2005).

2.2.5. Kebijakan Dividen oleh Investee

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2002), kebijakan dividen yang fleksibel mencakup bentuk dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, yakni: dividen tunai, dividen saham, pemecahan saham (*stock split*), dan pembelian saham kembali (*repurchase of stock*). Kebijakan dividen perusahaan

tercermin dalam rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*). Kebijakan dividen oleh investee merupakan tingkat pengembalian investasi pada sisi investor. Naveli (1989) mengungkapkan bahwa secara umum kebijakan dividen yang ditempuh perusahaan adalah salah satu dari 3 kebijakan ini, yaitu (1) *Constant Dividend Payout Ratio*, (2) *Stable Per Share Dividend*, dan (3) *Regular Dividend Plus Extra*. Beberapa faktor lain yang mempengaruhi keputusan dividen dapat di kelompokkan menjadi empat kategori besar: (1) kendala atas pembagian dividen, (2) peluang investasi, (3) ketersediaan dan biaya dari sumber modal alternative, dan (4) pengaruh kebijakan dividen terhadap ks. Brigham dan Huston (2001:89).

2.2.6. Profitabilitas Investee dan *Return* Investasi berupa Dividen.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profit*). Laba inilah yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan, apakah dividen tunai ataupun dividen saham. Hermi (2004) dalam mengungkapkan laba diperoleh dari selisih antara harta yang masuk (pendapatan dan keuntungan) dan harta yang keluar (beban dan kerugian). Laba perusahaan tersebut dapat ditahan (sebagai laba ditahan) dan dapat dibagi (sebagai dividen). Sehingga peningkatan laba bersih perusahaan investee akan meningkatkan tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen bagi investor.

Profitabilitas dapat diukur melalui jumlah laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Ang (1997) dalam mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas

menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Lintner (1956) memberikan pembuktian secara empiris bahwa terdapat stabilitas dalam pembayaran dividen perusahaan.

Smith (1971) dalam Suharli dan Oktorina (2005) juga menunjukkan bahwa terdapat kecenderungan yang kuat bagi perusahaan untuk menghindari memotong dividen. Manajer seharusnya mempertimbangkan perlunya pembayaran dividen dan hanya boleh memotong dividen apabila berada dalam situasi yang ekstrim, misalnya terjadi penurunan yang drastis dalam tingkat keuntungan perusahaan. Stabilitas keuntungan adalah penting untuk mengurangi risiko bilamana terjadi penurunan laba yang memaksa manajemen untuk memotong dividen (Partington, 1989). Perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan mereka. Na'im (1998) dalam Suharli dan Oktorina (2005) mengukur profitabilitas, salah satunya menggunakan rasio *Return on Investment* (ROI). ROI merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada aktiva. ROI sering disebut juga *Return on Assets* (ROA).

2.2.7. Likuiditas Investee dan Return Investasi berupa Dividen

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu perusahaan investee yang memiliki likuiditas baik maka memungkinkan pembayaran dividen lebih baik pula. Penelitian ini baru dikembangkan kali ini meskipun penelitian Suharli (2004) sebelumnya sudah memberikan pemikiran

awal mengenai pengaruh likuiditas perusahaan terhadap kebijakan jumlah pembagian dividen. Likuiditas perusahaan dapat diukur melalui rasio keuangan seperti: CR (*current ratio*), *quick ratio* dan *cash acid-ratio* (Karnadi,1993). Penelitian ini mengukur likuiditas perusahaan dengan menggunakan *current ratio*. Likuiditas perusahaan diasumsikan dalam penelitian ini mampu menjadi alat prediksi tingkat pengembalian investasi berupa dividen bagi investor. CR (*Current ratio*) seringkali dijadikan sebagai ukuran likuiditas, termasuk dalam persyaratan kontrak kredit.

2.2.8. Hutang dan Return Investasi berupa Dividen

Menurut Howton *et. al.* (1998) mengutip Opler dan Titman (1993) dan Johnson (1995); perusahaan *leverage* memiliki peluang investasi yang tidak menguntungkan serta arus kas bebas yang tinggi. Dengan membedakan perusahaan yang pembayaran dividennya tinggi dengan yang rendah, Johnson mengatakan bahwa perusahaan yang pembayaran dividennya rendah mempengaruhi harga saham secara positif pada pengumuman penawaran hutang. Kebijakan hutang dinyatakan dalam rasio *leverage*.

Rozeff (1982) menyatakan bahwa perusahaan yang *leverage* 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. Struktur permodalan perusahaan akan membandingkan antara permodalan dari kreditor dan pemegang saham. Struktur permodalan yang lebih

tinggi dimiliki oleh hutang menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen. *Leverage ratio* yang paling umum digunakan adalah rasio hutang terhadap modal / DER (*debt to equity ratio*) (Karnadi, 1993), oleh karena itu penelitian ini menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*) untuk menghitung tingkat *leverage*. Perusahaan yang memiliki rasio hutang lebih besar seharusnya membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban. Dengan demikian investor dapat mempelajari kewajiban perusahaan untuk memperkirakan pendapatan dari investasi berupa dividen, di masa yang akan datang.

2.3. Hipotesis

Hipotesa dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

Profitabilitas (kemampulabaan) merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profit*). Perusahaan yang memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi akan memperbesar investasi atau membuka investasi baru. Tingkat keuntungan yang tinggi menandakan pertumbuhan perusahaan pada masa mendatang. Oleh karena itu, sangatlah penting bagi suatu perusahaan untuk melakukan analisis terhadap profitabilitas. Tingkat profitabilitas perusahaan *investee* dapat berhubungan positif dengan tingkat pengembalian investasi berupa dividen bagi investor karena profitabilitas menunjukkan tingkat keberhasilan perusahaan memperoleh keuntungan sehingga perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi memungkinkan perusahaan tersebut membagikan dividen kepada investor dalam

jumlah yang tinggi pula. Sesuai dengan uraian diatas dibangun hipotesis sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian investasi saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tingkat likuiditas perusahaan *investee* dapat berhubungan positif dengan tingkat pengembalian investasi berupa dividen bagi investor karena likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan melunasi hutang jangka pendek dan mendanai aktivitas operasional sehingga perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi juga memungkinkan perusahaan tersebut membagikan dividen kepada investor dalam jumlah yang tinggi pula, dari uraian diatas dapat dibangun hipotesis sebagai berikut:

H2: Likuiditas berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian investasi saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Rasio *leverage* mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang. Jika perusahaan meningkatkan *leverage* maka perusahaan ini dengan sendirinya akan meningkatkan resiko keuangan perusahaan. Perusahaan yang memiliki rasio hutang lebih besar seharusnya membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajibannya (hutang). Dengan demikian investor dapat mempelajari kewajiban perusahaan untuk memperkirakan pendapatan dari investasi berupa dividen, di masa yang akan datang. Sehingga dengan semakin tingginya tingkat *leverage* perusahaan *investee* maka semakin

rendah tingkat pengembalian investasi berupa deviden bagi *investor* karena tingkat *leverage* menunjukkan bahwa *investee* melunasi kewajibannya dari laba yang ada sehingga deviden yang dibagikan ke *investor* menjadi kecil, dari uraian di atas di bangun hipotesis sebagai berikut:

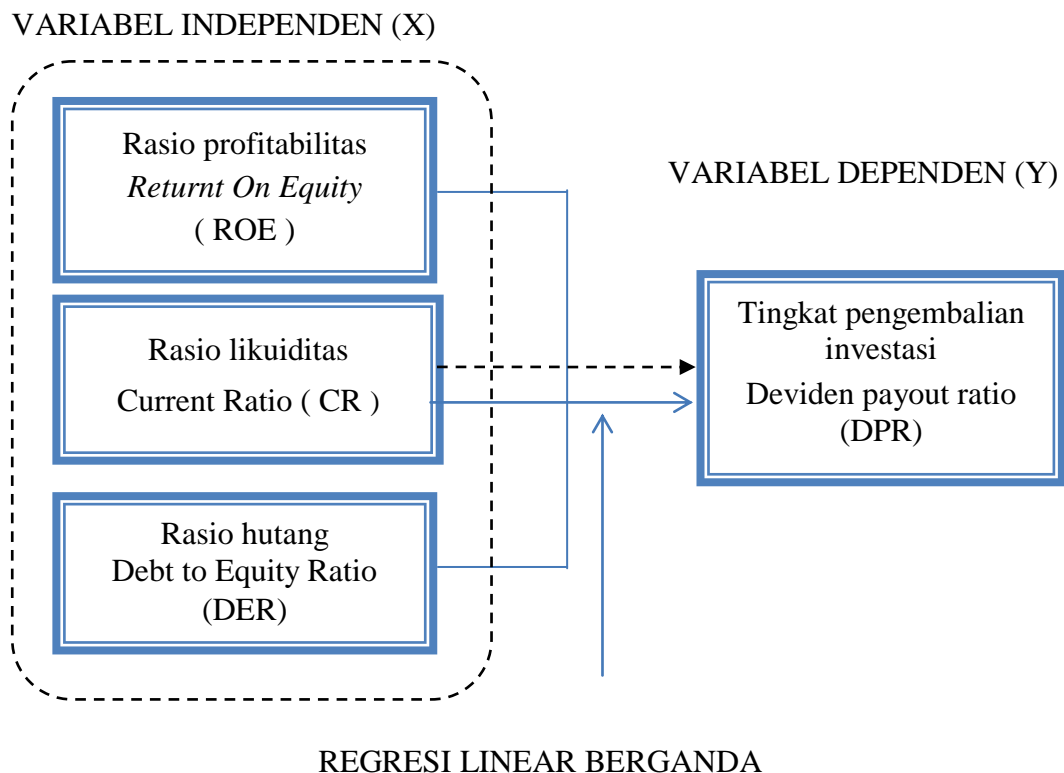
H3: Hutang berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian investasi saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.4. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual dari penelitian ini dapat di gambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.1.

Kerangka Konseptual.



Pengaruh profitabilitas terhadap tingkat pengembalian investasi. Profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap tingkat pengembalian investasi, rasio profitabilitas diukur dengan menggunakan ROE (*Return on Equity*). ROE diperoleh dengan cara membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas.

Pengaruh likuiditas terhadap tingkat pengembalian investasi, rasio likuiditas mempunyai pengaruh positif terhadap tingkat pengembalian investasi. Rasio likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan CR (*Current Ratio*). CR (*Current Ratio*) diperoleh dengan cara membandingkan antara aset lancar dengan kewajiban lancar.

Hutang (*leverage*) berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian investasi. *Leverage* dalam penelitian ini diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER membandingkan antara total hutang terhadap total ekuitas.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingkat pengembalian investasi yang diukur menggunakan DPR (*Dividen Payout Ratio*). Variabel independen dan dependen dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan regresi linier berganda, dimana pengujian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara individu maupun bersama-sama. Pengaruh secara individu ditunjukkan dengan garis lurus sedangkan pengaruh secara bersama-sama ditunjukkan dengan garis putus-putus.