

**Pengaruh Likuiditas, Pembayaran Dividen dan *Return On Equity* (ROE)
Terhadap *Return* Saham pada Perusahaan *Consumer Goods*
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2001-2008**

SKRIPSI

*Diajukan Kepada Tim Penguji Skripsi Jurusan Manajemen
Sebagai Salah Satu Persyaratan Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi*



Oleh:

RETNO ASTARI
2006/73843

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2011**

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

PENGARUH LIKUIDITAS, PEMBAYARAN DIVIDEN DAN *RETURN ON EQUITY* (ROE) TERHADAP *RETURN SAHAM* PADA PERUSAHAAN *CONSUMER GOODS* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2001-2008

Nama : Retno Astari

BP/NIM : 2006/73843

Prodi : Manajemen

Keahlian : Manajemen Keuangan

Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2011

Disetujui Oleh:

Pembimbing I

Pembimbing II

Rini Sarianti, SE, M.Si
NIP. 19650306 199001 2 001

Ramel Yanuarta RE, SE, M.S.M
NIP. 19720103 200604 1 001

Mengetahui,
Ketua Program Studi Manajemen

Dr. Hj. Susi Evanita, M.S
NIP. 19630608 198703 2 002

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

**Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang**

PENGARUH LIKUIDITAS, PEMBAYARAN DIVIDEN DAN *RETURN ON EQUITY* (ROE) TERHADAP *RETURN SAHAM* PADA PERUSAHAAN *CONSUMER GOODS* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2001-2008

Nama : Retno Astari

BP/NIM : 2006/73843

Prodi : Manajemen

Keahlian : Manajemen Keuangan

Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2011

Tim Penguji

No	Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1.	Ketua	Rini Sarianti, SE, M.Si	1. _____
2.	Sekretaris	Ramel Yanuarta RE, SE, M.S.M	2. _____
3.	Anggota	Rahmiati, SE, M.Sc	3. _____
4.	Anggota	Firman, SE, M.Sc	4. _____

ABSTRAK

Retno Astari, 2006/73843. Pengaruh Likuiditas, Pembayaran Dividen dan *Return On Equity* (ROE) Terhadap *Return* Saham pada Perusahaan *Consumer Goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2001-2008. Skripsi. Padang. Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji sejauh mana pengaruh likuiditas, pembayaran dividen, dan *return on equity* (ROE) terhadap *return* saham pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2001-2008.

Jenis penelitian digolongkan pada penelitian kausal komparatif. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2001-2008 yang berjumlah 41 perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh 36 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel. Data yang digunakan adalah data sekunder, bersifat kuantitatif dan waktu pengumpulan datanya berdasarkan *pooling data*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Untuk pengujian hipotesis menggunakan uji t statistik dengan α sebesar 5%.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa : 1) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Return* saham Perusahaan *Consumer Goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2001-2008. 2) Pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap *Return* saham Perusahaan *Consumer Goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2001-2008. 3) *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* saham Perusahaan *Consumer Goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2001-2008.

KATA PENGANTAR



Puji Syukur dan Alhamdulillah penulis ucapkan kepada Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul **”Pengaruh Likuiditas, Pembayaran Dividen dan *Return On Equity* (ROE) Terhadap *Return Saham* pada Perusahaan *Consumer Goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2001-2008”**. Maksud dari penyusunan karya ilmiah ini adalah untuk memenuhi dan melengkapi salah satu syarat dalam menyelesaikan Strata Satu (S1) pada program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Rasa terima kasih yang tulus penulis ucapkan kepada Ibu Rini Sarianti, S.E, M.Si sebagai pembimbing I dan Bapak Ramel Yanuarta RE, S.E, M.SM sebagai pembimbing II yang telah memberikan ilmu, pengarahan, perhatian dan waktunya kepada penulis dalam menyelesaikan karya ilmiah ini. Selanjutnya tidak lupa pula penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu, sehingga karya ilmiah ini dapat diselesaikan, terutama kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Syamsul Amar, BMS sebagai Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ibu Dr. Susi Evanita, M.S sebagai Ketua Program Studi Manajemen beserta Bapak Abror, S.E, M.E sebagai Sekretaris Program Studi Manajemen.
3. Bapak Kamaruddin, S.E, M.S sebagai Pembimbing Akademik.
4. Ibu Rahmiati, S.E, M.Sc sebagai penguji I dan Bapak Firman, S.E, M.Sc sebagai penguji II yang telah memberikan kritik dan saran demi kesempurnaan skripsi ini.

5. Bapak dan Ibu, Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan ilmu dalam penulisan karya ilmiah ini, serta kepada karyawan dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah membantu di bidang administrasi.
6. Bapak dan Ibu Staf Perpustakaan Universitas Negeri Padang dan Ruang Baca Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan penulis kemudahan dalam mendapatkan bahan perkuliahan dan karya ilmiah.
7. Teristimewa penulis ucapkan pada Ayahanda dan Ibunda tercinta, yang telah mencukupi materi dan mendoakan penulis dalam penyelesaian skripsi ini.
8. Dan teristimewa juga penulis ucapkan pada sahabat dan teman-teman yang memberikan motivasi dan semangat demi terwujudnya impian penulis.

Semoga segala bantuan yang telah diberikan menjadi kebaikan dan diridhoi oleh Allah SWT.

Penulis menyadari sepenuhnya hasil penelitian ini masih memiliki kekurangan dan jauh dari kesempurnaan baik dari sistematika penulisan maupun dari pemilihan kata yang digunakan. Untuk itu penulis mengharapkan kritik yang membangun demi kesempurnaan penelitian penulis yang lain di masa yang akan datang.

Penulis berharap skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca dan pihak yang bersangkutan. Atas perhatian dari semua pihak, penulis mengucapkan terima kasih.

Padang, Februari 2011

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL

HALAMAN PERSETUJUAN

HALAMAN PENGESAHAN

SURAT PERNYATAAN

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR.....	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	11
C. Pembatasan Masalah.....	12
D. Perumusan Masalah.....	12
E. Tujuan Penelitian.....	13
F. Manfaat Penelitian.....	13

BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori	14
1. Saham	14
a. .Pengertian Saham.....	14
b. .Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Saham.....	15
c. .Jenis Saham	17
2. <i>Return</i> Saham	20
a. .Pengertian <i>Return</i> Saham.....	20
b. .Sumber-Sumber <i>Return</i> Investasi.....	21
c. .Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat <i>Return</i> Saham	23
3. Likuiditas	27
a. .Pengertian dan Tinjauan Mengenai Likuiditas	27

b. Rasio Likuiditas.....	29
4. Dividen	31
a. Pengertian Kebijakan Dividen.....	33
b. Teori Kebijakan Dividen.....	33
c. Bentuk Dividen.....	37
d. <i>Dividend Payout Ratio</i>	38
5. <i>Return On Equity</i> (ROE)	39
6. <i>Dummy Return Market</i> (DRM/Variabel Kontrol)	40
a. Risiko Investasi.....	40
b. <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM).....	43
B. Tinjauan Penelitian Terdahulu	44
C. Kerangka Konseptual.....	46
D. Hipotesis	48
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian.....	49
B. Objek Penelitian	49
C. Populasi dan Sampel.....	49
D. Variabel Penelitian	52
E. Jenis Data dan Sumber Data	52
F. Teknik Pengumpulan Data.....	53
G. Teknik Analisis Data	53
H. Defenisi Operasional	59
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	62
1. Gambaran Umum Tentang Pasar Modal di Indonesia	62
2. Gambaran Umum Perusahaan <i>Consumer Goods</i>	65
B. Deskripsi Variabel Penelitian	66
C. Hasil Analisis Data	69
1. Uji Asumsi Klasik	69
a. Uji Normalitas.....	69
b. Uji Multikolinearitas.....	71

c. Uji Autokorelasi.....	72
d. Uji Heteroskedastisitas	73
2. Analisis Data	74
a. Estimasi Model Regresi Berganda.....	74
b. Uji Koefisien Determinasi (R^2) dan Uji Anova (F).....	77
c. Pengujian Hipotesis.....	79
1) Uji t statistik.....	79
D. Pembahasan	81
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
A. Kesimpulan	86
B. Saran	87
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	<i>Return Saham dan Return Pasar Perusahaan Consumer Goods</i> Periode 2001-2008.....	4
Tabel 1.2	<i>Current Ratio</i> Perusahaan <i>Consumer Goods</i> Periode 2001-2008 .	6
Tabel 1.3	<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) Perusahaan <i>Consumer Goods</i> Periode 2001-2008.....	8
Tabel 1.4	<i>Return On Equity</i> (ROE) Perusahaan <i>Consumer Goods</i> Periode 2001-2008.....	10
Tabel 3.1	Daftar Perusahaan Sampel	51
Tabel 3.2	Ketentuan Nilai <i>Durbin-Watson</i>	55
Tabel 4.1	<i>Descriptive Statistics</i>	67
Tabel 4.2	Nilai Uji Normalitas Data	70
Tabel 4.3	Uji multikolinearitas	71
Tabel 4.4	Uji Heteroskedastisitas.....	73
Tabel 4.5	Analisis Linear Berganda.....	74
Tabel 4.6	Koefisien Determinasi	77
Tabel 4.7	Uji F Statistik	78
Tabel 4.8	Uji t Statistik	79

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual	48
Gambar 4.1 Struktur Pasar Modal Indonesia	65

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	<i>Return Saham, Current Ratio (ROE), Dividend Payout Ratio (DPR), dan Return On Equity (ROE) Perusahaan Consumer Goods</i> Periode 2001-2008	92
Lampiran 2	Hasil Pengolahan SPSS	97

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal (*capital market*) adalah lembaga keuangan bukan bank yang mempunyai kegiatan berupa penawaran dan perdagangan efek. Sedangkan menurut Undang-Undang Pasar Modal no. 8 tahun 1995, pasar modal merupakan lembaga profesi yang berkaitan dengan transaksi jual beli efek dan perusahaan publik yang berkaitan dengan efek. Pasar modal berfungsi sebagai tempat untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) ke pihak perusahaan yang memerlukan dana.

Perkembangan pasar modal di Indonesia mengalami peningkatan yang sangat pesat terutama setelah pemerintah melakukan berbagai regulasi di bidang keuangan dan perbankan termasuk pasar modal. Hal ini dapat dilihat dari semakin banyaknya badan usaha yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dimana saat ini tercatat sebanyak 414 perusahaan dan peningkatan minat investor dalam melakukan transaksi perdagangan. (*Idx Monthly Statistics*, 2009). Para investor di pasar modal telah menyadari bahwa perdagangan efek dapat memberikan *return* yang cukup baik bagi mereka, dan sekaligus memberikan kontribusi yang besar bagi perekonomian negara kita.

Investor sebagai penanam modal, dalam penginvestasian dananya bertujuan untuk mendapatkan keuntungan dari dana yang diinvestasikan. Salah satu acuan

investor dalam menilai bagus atau tidaknya kinerja suatu perusahaan terlihat dalam tingkat pengembalian saham (*return*). *Return* merupakan tingkat keuntungan investasi yang akan diterima investor atas dana yang telah diinvestasikannya. *Return* dapat dibedakan menjadi dua yaitu *return* yang diharapkan (*expected return*) dan *return* yang terjadi (*realized return*). *Return* yang diharapkan merupakan tingkat *return* yang diantisipasi investor di masa datang, sedangkan *return* yang terjadi atau *return* aktual merupakan tingkat *return* yang telah diperoleh investor pada masa lalu. (Tandelilin, 2001:6)

Jika *return* yang diharapkan akan turun ketika nilai pasar suatu saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut tergolong mahal (*overvalued*). Dalam situasi seperti ini, investor tersebut bisa mengambil keputusan untuk menjual saham tersebut. Sebaliknya jika nilai pasar saham di bawah nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut tergolong murah (*undervalued*), sehingga dalam situasi seperti ini investor sebaiknya membeli saham tersebut. (Tandelilin, 2001:183)

Para investor melakukan berbagai teknik analisis dalam menentukan investasi dimana semakin tinggi kemungkinan suatu perusahaan menghasilkan laba dan semakin kecil risiko yang dihadapi maka semakin tinggi pula permintaan investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Oleh karena itu, dalam melakukan investasi, investor harus mempertimbangkan hal-hal yang sangat penting dalam pengambilan keputusan investasi yang dilakukan, diantaranya yaitu berapa *return* yang diharapkan, dan berapa besar risiko yang harus ditanggungnya.

Perusahaan *Consumer Goods* adalah perusahaan yang bergerak di bidang industri barang-barang konsumsi. Industri barang-barang konsumsi mempunyai peranan yang sangat strategis dalam upaya mensejahterakan kehidupan masyarakat dimana produknya sangat diperlukan untuk kebutuhan sehari-hari. (Uli, 2008:2). Selama ini pertumbuhan industri barang-barang konsumsi merupakan industri pendukung pertumbuhan ekonomi karena industri ini berkembang cukup pesat, hal ini terlihat dari tingkat pertumbuhannya pada tahun 2009 mencapai 4,9% dan meningkat pada tahun 2010 menjadi 5,3%. (www.Businessreview.co.id). Bahkan ketika terjadi krisis moneter, industri di sektor ini merupakan salah satu penyelamat ekonomi nasional.

Pada perusahaan *Consumer Goods* fluktuasi harga saham terjadi setiap tahunnya. Hal ini bisa terjadi karena kinerja perusahaan yang mengalami kenaikan atau penurunan setiap tahun. Tandelilin (2001:195) menyatakan bahwa jika kinerja manajemen baik dan tidak terjadi perubahan pada faktor lain, maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan. Begitu juga sebaliknya, jika perusahaan mengalami penurunan kinerja, maka akan di respon dengan penurunan harga saham perusahaan. Peningkatan dan penurunan harga saham perusahaan dapat mempengaruhi peningkatan dan penurunan *return* saham perusahaan.

Berikut ini merupakan *return* perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI periode tahun 2001-2008.

Tabel 1.1
Return Saham Perusahaan *Consumer Goods* yang Terdaftar di BEI
Periode 2001-2008

No	Nama Perusahaan	Return Saham (%) (perubahan dalam %)							
		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
1.	PT. Delta Djakarta, Tbk	2,70	7,89 (192,22)	3,66 (-53,61)	70,59 (1828,68)	148,28 (110,05)	-36,67 (-125,08)	-29,82 (-18,68)	25,00 (-183,83)
2.	PT. H M Sampoerna, Tbk	7,38	15,63 (111,78)	20,95 (34,03)	48,60 (131,98)	33,83 (-30,39)	8,99 (-73,42)	47,42 (427,47)	-43,36 (-191,43)
3.	PT. Mandom Indonesia, Tbk	-27,59	-33,33 (20,80)	67,86 (-303,60)	70,21 (3,46)	2,50 (-96,43)	69,51 (2680,40)	20,86 (-69,98)	-34,52 (-265,48)
4.	PT. Merk, Tbk	40,94	-4,76 (-111,62)	55,00 (-1255,46)	47,10 (-14,36)	-0,44 (-100,93)	76,21 (-17420,45)	31,25 (-58,99)	-32,38 (-203,61)
Return Pasar		-5,77	8,16 (-241,42)	62,97 (671,69)	44,72 (-28,98)	16,20 (-63,77)	55,34 (241,60)	52,08 (-5,89)	-50,64 (-197,23)

Sumber: www.yahoo.finance.com dan Data diolah

Berdasarkan Tabel 1.1 di atas dapat diketahui bahwa *return* saham pada perusahaan *Consumer Goods* mengalami fluktuasi dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2008. *Return* saham setiap tahun mengalami kenaikan dan penurunan, hal ini mengindikasikan bahwa pergerakan harga saham tidak stabil begitu juga dengan *return* pasar yang mengalami kenaikan dan penurunan. *Return* pasar yang tertinggi terdapat pada tahun 2003 yaitu 62,97% dan *return* pasar yang terendah terdapat pada tahun 2008 yaitu -50,64%. Fluktuasi pergerakan *return* saham secara statistik mengikuti pergerakan *return* pasar, hal ini dapat dilihat pada PT. Delta Djakarta, Tbk pada tahun 2002 *return* saham perusahaan tersebut mengalami kenaikan sebesar 192,22% dan *return* pasar juga mengalami kenaikan sebesar -241,42%. Sedangkan pada PT. Merk, Tbk pada tahun 2005 *return* saham perusahaan tersebut mengalami penurunan sebesar -100,93% dan *return* pasar juga mengalami penurunan sebesar -63,77%. *Return* saham yang bernilai positif menandakan telah terjadi peningkatan

harga saham perusahaan dibandingkan dengan harga saham sebelumnya. Jika harga saham cenderung naik maka investor akan mendapatkan keuntungan, apabila investor menjual saham yang mereka miliki.

Fluktuasi *return* saham dapat menggambarkan kinerja keuangan perusahaan, hal ini dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan secara periodik. Laporan keuangan merupakan sarana yang penting bagi investor untuk mengetahui perkembangan perusahaan. Analisis keuangan sangat tergantung pada informasi yang diberikan oleh laporan keuangan. Semakin cepat emiten menerbitkan laporan keuangan secara periodik, maka semakin berguna bagi investor. (Samsul, 2006:128).

Para *stakeholder* seperti pemegang saham, pemegang obligasi, bankir, kreditur, *supplier*, karyawan dan manajemen perlu mengetahui bagaimana kinerja perusahaan. Untuk itu mereka bergantung pada laporan keuangan perusahaan yang diumumkan secara periode untuk menyediakan informasi mendasar tentang kinerja keuangan perusahaan.

Sawir (2005:6) menyatakan bahwa untuk menilai kondisi keuangan dan prestasi perusahaan, analisis keuangan memerlukan tolok ukur. Tolok ukur yang sering digunakan adalah rasio, salah satu tolok ukur rasio adalah likuiditas perusahaan. Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aset lancar, yaitu aset yang mudah untuk diubah

menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan. (Sartono, 2001:116)

Ang (1997:58) menyatakan bahwa likuiditas merupakan salah satu rasio untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, semakin baik kinerja likuiditas perusahaan maka akan semakin tinggi *return* saham perusahaan. Likuiditas sangat membantu bagi manajemen untuk mengecek efisiensi modal kerja yang digunakan dalam perusahaan. (Munawir, 1998:71). Untuk mengukur likuiditas perusahaan dapat digunakan rasio lancar atau *Current Ratio*.

Berikut ini perkembangan likuiditas perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI periode 2001-2008.

Tabel 1.2
***Current Ratio* Perusahaan *Consumer Goods* yang Terdaftar di BEI**
Periode 2001-2008

No.	Nama Perusahaan	<i>Current Ratio</i> (x) (perubahan dalam %)							
		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
1.	PT. Delta Djakarta, Tbk	2,57	3,92 (52,52)	5,00 (27,55)	4,14 (-17,20)	3,69 (-10,86)	3,80 (2,98)	4,17 (9,73)	3,79 (-9,11)
2.	PT. H M Sampoerna, Tbk	2,53	3,35 (32,41)	4,08 (21,79)	2,10 (-48,52)	1,71 (-18,57)	1,68 (-1,75)	1,78 (5,95)	1,44 (-19,10)
3.	PT. Mandom Indonesia, Tbk	2,05	3,95 (92,68)	5,85 (48,10)	4,29 (-26,66)	4,42 (3,03)	8,78 (98,64)	17,61 (100,56)	8,10 (-54,00)
4.	PT. Merk, Tbk	3,66	5,59 (52,73)	3,46 (-38,10)	3,09 (-10,69)	4,72 (52,75)	5,42 (14,83)	6,17 (13,83)	7,77 (25,93)

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Dari Tabel 1.2 di atas terlihat fluktuasi likuiditas dari beberapa perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada PT. H M Sampoerna, Tbk *current ratio* perusahaan menurun pada tahun 2006 sebesar -1,75%, pada tahun 2007 terjadi peningkatan sebesar 5,95% dan kemudian pada tahun 2008 mengalami

penurunan sebesar -19,10%. Hal ini seiring dengan pergerakan *return* saham perusahaan (tabel 1.1), dimana pada tahun 2006 *return* saham menurun sebesar -73,42% pada tahun 2007 terjadi peningkatan sebesar 427,47% dan kemudian pada tahun 2008 mengalami penurunan sebesar -191,43%. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja jangka pendek perusahaan mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Kemudian pada perusahaan *Consumer Goods* lainnya yang menjadi sampel tingkat *current ratio* nya juga relatif berfluktuasi.

Selain likuiditas, kebijakan dividen dapat berpengaruh terhadap harga saham. (Sartono, 2001:281). Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. (Husnan, 1996:381)

Dividen merupakan salah satu faktor fundamental yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga saham. Bagi investor yang mengharapkan *return* dari dividen, tentu akan memperhatikan informasi yang berhubungan dengan pembayaran dividen yang akan dilakukan perusahaan. Jika suatu perusahaan memperoleh keuntungan, bukan berarti perusahaan tersebut pasti membagikan dividen. Dividen baru bisa diterima investor jika dua syarat terpenuhi, yaitu perusahaan memperoleh keuntungan dan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang berwenang telah memutuskan pembagian dividen atau laba tersebut. (Fakhrudin, 2005:11)

Pembayaran dividen yang menghasilkan tingkat dividen yang semakin bertambah dari tahun ke tahun akan meningkatkan kepercayaan investor, dan secara

tidak langsung memberikan informasi kepada investor bahwa kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba perusahaan semakin meningkat sehingga dapat meningkatkan harga saham perusahaan dan *return* saham perusahaan. (Nurmala, 2006:18)

Sebelum pembayaran dividen dilakukan kepada pemegang saham, pihak manajemen perusahaan akan mempertimbangkan berbagai hal untuk menentukan kebijakan dividennya. Kebijakan mengenai apakah perusahaan akan melakukan pembayaran dividen atau tidak, atau berapa besarnya dividen yang akan dibayarkan dapat mempengaruhi penilaian investor tentang kondisi perusahaan. Alokasi penentuan laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen.

Berikut ini perkembangan dividen perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI periode 2001-2008.

Tabel 1.3
Rasio Pembayaran Dividen Perusahaan *Consumer Goods* yang Terdaftar di BEI
Periode 2001-2008

No.	Nama Perusahaan	Dividend Payout Ratio (%)							
		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
1.	PT. Delta Djakarta, Tbk	14,36	14,29	14,88	14,48	29,81	48,09	47,37	66,92
2.	PT. H M Sampoerna, Tbk	11,78	13,46	38,38	60,51	195,88	93,73	65,31	12,38
3.	PT. Mandom Indonesia, Tbk	-	40,27	41,62	37,82	36,96	45,19	-	52,52
4.	PT. Merk, Tbk	31,77	0,06	62,00	54,79	54,35	51,77	57,57	121,52

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Berdasarkan Tabel 1.3 di atas, dapat dilihat bahwa pada perusahaan *Consumer Goods* periode 2001-2008 tidak semua perusahaan yang membayar dividen setiap tahunnya. Pada PT. Delta Djakarta, Tbk dan PT. H M Sampoerna, Tbk, pembayaran

dividen selalu ada setiap tahun dan berfluktuasi selama periode analisis, dimana *return* saham perusahaan juga mengalami fluktuasi. Hal ini dapat menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, semakin sering perusahaan membayarkan dividen dan semakin besar dividen yang diberikan oleh perusahaan maka akan menarik investor untuk membeli saham tersebut, akibatnya permintaan atas saham akan meningkat dan akan menaikkan harga saham perusahaan sehingga memungkinkan bagi pemegang saham perusahaan untuk mendapatkan *capital gain*.

Sedangkan pada PT. Mandom Indonesia, Tbk pembayaran dividen tidak konstan selama tahun periode analisis. Hal ini dapat menimbulkan pemikiran pada investor bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut tidak sesuai dengan yang diharapkan, sehingga investor tidak berminat untuk menginvestasikan dananya dan hal ini akan berdampak pada penurunan harga saham dan akan mengakibatkan turunnya *return* saham perusahaan.

Daya tarik utama bagi pemilik perusahaan (pemegang saham) dan para calon investor dalam suatu perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. (Sartono, 2001:114).

Kemampuan Perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan, karena laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para penyandang dana, juga merupakan elemen dalam menciptakan nilai perusahaan

yang menunjukkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Salah satu alat untuk mengukur tingkat profitabilitas adalah dengan *Return On Equity* (ROE).

Menurut Sawir (2005:20), ROE adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan atau untuk mengetahui besarnya kembalian yang diberikan oleh perusahaan untuk setiap rupiah modal dari pemilik. Sedangkan menurut Harahap dalam Nurmalasari (2007), tingkat ROE memiliki hubungan yang positif dengan harga saham sehingga semakin besar ROE maka harga saham akan cenderung naik dan *return* saham juga akan naik. Semakin tinggi rasio ini menandakan kinerja perusahaan semakin baik atau efisien, sehingga laba bersih perusahaan akan meningkat dengan peningkatan rasio ini.

Berikut ini perkembangan ROE perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI periode 2001-2008.

Tabel 1.4
Return On Equity (ROE) Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di BEI
Periode 2001-2008

No.	Nama Perusahaan	<i>Return On Equity (x)</i> (perubahan dalam %)							
		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
1.	PT. Delta Djakarta, Tbk	0,17	0,15 (-11,76)	0,12 (-20,00)	0,11 (-8,33)	0,19 (72,72)	0,14 (-26,31)	0,15 (7,14)	0,23 (53,33)
2.	PT. H M Sampoerna, Tbk	0,23	0,32 (39,13)	0,24 (-25,00)	0,41 (70,83)	0,81 (97,56)	0,94 (16,04)	0,66 (-29,78)	0,72 (9,09)
3.	PT. Mandom Indonesia, Tbk	0,18	0,19 (5,55)	0,18 (-5,26)	0,21 (16,66)	0,29 (38,09)	0,24 (-17,24)	0,24 (0,00)	0,21 (-12,50)
4.	PT. Merk, Tbk	0,44	0,25 (-43,18)	0,32 (28,00)	0,37 (15,62)	0,47 (27,02)	0,53 (12,76)	0,46 (-13,20)	0,44 (-4,34)

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*

Berdasarkan Tabel 1.4 di atas dapat dilihat *return on equity* (ROE) pada PT. Merk,Tbk mengalami fluktuasi selama periode analisis. Pada tahun 2006 ROE perusahaan meningkat sebesar 12,76% lalu pada tahun 2007 terjadi penurunan sebesar -13,20% dan kemudian tahun 2008 terjadi lagi penurunan sebesar -4,34%. Hal ini seiring dengan fluktuasi *return* saham perusahaan (tabel 1.1), dimana pada tahun 2006 *return* saham mengalami peningkatan sebesar -17.420,45% lalu pada tahun 2007 terjadi penurunan sebesar -58,99% dan pada tahun 2008 terjadi lagi penurunan sebesar -203,61%. Sedangkan untuk perusahaan sampel lainnya ROE perusahaan juga mengalami fluktuasi selama tahun analisis.

Berdasarkan pada uraian diatas, penulis mencoba untuk meneliti tentang **“Pengaruh Likuiditas, Pembayaran Dividen dan *Return On Equity* (ROE) Terhadap *Return* Saham pada Perusahaan *Consumer Goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2001-2008”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas maka dapat diidentifikasi beberapa masalah yaitu :

1. *Return* yang diterima investor perusahaan berfluktuasi setiap tahun sehingga menciptakan ketidakpastian pertumbuhan kekayaan investor.
2. Likuiditas perusahaan berfluktuasi setiap tahun sehingga menciptakan ketidakpastian dalam pemenuhan kewajiban jangka pendek.

3. Pembayaran dividen perusahaan berfluktuasi, bahkan banyak perusahaan yang tidak membayarkan dividen.
4. *Return On Equity* (ROE) perusahaan berfluktuasi setiap tahun sehingga menciptakan ketidakpastian perolehan laba yang akan diterima oleh investor.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan pada identifikasi masalah diatas, maka penulis membatasi penelitian pada pengaruh likuiditas, pembayaran dividen dan *Return On Equity* (ROE) terhadap *return* saham pada perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2001-2008. Dalam penelitian ini penulis mengukur pembayaran dividen dengan menggunakan variabel *dummy*. Dimana variabel *dummy* yang penulis gunakan yaitu dengan membagi dividen ke dalam dua kategori yaitu perusahaan yang membayar dividen dan perusahaan yang tidak membayar dividen.

D. Perumusan Masalah

1. Sejauhmana pengaruh likuiditas perusahaan terhadap *return* saham perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Sejauhmana pengaruh pembayaran dividen terhadap *return* saham perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode.
3. Sejauhmana pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *return* saham perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

E. Tujuan Penelitian

Sehubungan dengan perumusan masalah diatas, maka penelitian ini pada dasarnya bertujuan untuk mengetahui :

1. Pengaruh likuiditas perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Pengaruh pembayaran dividen terhadap *return* saham pada perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *return* saham pada perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

F. Manfaat Penelitian

1. Bagi penulis, untuk menambah dan memperdalam ilmu pengetahuan serta sebagai sumbangan ilmiah dalam manajemen keuangan yang berkaitan dengan *return* saham, likuiditas, pembayaran dividen, dan *Return On Equity* (ROE) sebagai syarat untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Bagi investor, sebagai pedoman dalam mengambil keputusan agar mereka mampu melakukan penilaian saham sebuah perusahaan.
3. Bagi perusahaan, untuk dapat mengetahui apakah likuiditas, pembayaran dividen dan *Return On Equity* (ROE) yang digunakan sudah dapat memaksimalkan *return* saham perusahaan.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Saham

a. Pengertian Saham

Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Dalam Tandelilin (2001:183), dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai, yaitu : nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik saham. Nilai buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten). Nilai pasar adalah nilai saham di pasar, yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut dipasar. Sedangkan nilai intrinsik atau

dikenal sebagai nilai teoritis adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi.

Nilai suatu saham tergantung dari aliran kas yang diharapkan investor di masa datang. Dengan demikian, penilaian suatu saham akan meliputi :

- a. Estimasi aliran kas saham di masa depan. Hal ini dilakukan dengan menentukan jumlah dan waktu aliran kas yang diharapkan
- b. Estimasi tingkat *return* yang disyaratkan. Estimasi ini dibuat dengan mempertimbangkan risiko aliran kas di masa depan dan besarnya *return* dari alternatif investasi lain akibat pemilihan investasi pada saham
- c. Mendiskontokan setiap aliran kas dengan tingkat diskonto sebesar tingkat *return* yang disyaratkan
- d. Nilai sekarang setiap aliran kas tersebut dijumlahkan, sehingga diperoleh nilai intrinsik saham bersangkutan.

b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Sartono (1998:25) membagi faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi investor yang nantinya mempengaruhi harga saham ke dalam dua kelompok, yaitu :

- a. Faktor-faktor eksternal
 1. Faktor fundamental, merupakan faktor yang menggambarkan tentang kekuatan dan kelemahan dari perusahaan, bagaimana kegiatan operasionalnya dan juga bagaimana prospeknya di masa yang akan datang. Terdiri dari :
 - a. Kemampuan manajemen perusahaan
 - b. Prospek perusahaan

- c. Prospek pemasaran
 - d. Perkembangan teknologi
 - e. Kemampuan menghasilkan keuntungan
 - f. Manfaat terhadap perekonomian Indonesia
 - g. Kebijakan pemerintah
 - h. Hak-hak investor
2. Faktor teknis, merupakan faktor yang mencerminkan informasi yang ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu lalu sehingga perubahan harga saham mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan terjadi berulang. Terdiri dari :
- a. Perkembangan kurs
 - b. Keadaan pasar
 - c. Volume dan frekuensi transaksi
 - d. Kekuatan pasar
3. Faktor lingkungan sosial, ekonomi dan politik :
- a. Tingkat inflasi
 - b. Kebijaksanaan moneter
 - c. Kondisi ekonomi
 - d. Keadaan politik
- b. Faktor-faktor Internal

Keputusan BAPEPAM NO. Kep. 22/PM/1991 tanggal 10 April 1991, yang memuat perihal keterbukaan informasi kepada publik, terdapat hal-hal yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham, diantaranya :

1. Penggabungan usaha (*consolidation*), pembelian saham (*acquisition*), pelebaran usaha (*merger*), atau pembentukan usaha patungan.
2. Pemecahan saham atau pembagian saham
3. Pendapatan dan dividen yang luar biasa sifatnya
4. Perolehan atau kehilangan kontrak penting
5. Produk atau penemuan baru yang berarti
6. Perubahan dalam pengendalian (*control*) atau perubahan penting dalam manajemen
7. Pengumuman dividen atau pembayaran kembali efek yang bersifat hutang
8. Penjualan tambahan efek pada masyarakat dan berarti jumlahnya
9. Penjualan, pembelian atau kerugian aktiva yang berarti
10. Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting

11. Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan dan pengurus perusahaan
12. Perjanjian tawaran untuk pembelian efek perusahaan-perusahaan lain
13. Pergantian akuntan publik perusahaan
14. Perubahan tahun fiskal perusahaan

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham menurut

Sjahrir (1995:15) adalah :

1. Faktor fundamental, merupakan gambaran dari indeks prestasi perusahaan atau kinerja perusahaan yang dapat dilihat dari berbagai aspek antara lain: a) *Earning Per Share* (EPS), b) *Dividend*, c) Struktur modal, d) Potensi perusahaan, e) Prospek perusahaan.
2. Faktor teknis, merupakan faktor yang menggambarkan perkembangan perdagangan saham di lantai bursa diantaranya: a) Harga perdana, b) Fluktuasi harga saham, c) Jumlah lembar saham.
3. Sentimen pasar, merupakan faktor yang tidak dapat diukur dengan kuantitatif, misalnya: situasi politik, faktor perilaku investor, kejadian luar biasa.

Sedangkan yang menjadi penyebab utama fluktuasi harga saham menurut Weston dan Brigham (1990:24) adalah kondisi pasar (makro) dan kinerja keuangan perusahaan (mikro). Pada faktor mikro perusahaan yang dapat menyebabkan fluktuasi harga saham adalah: 1)Pendapatan, 2)Dividen yang dibagikan, 3)Arus kas perusahaan, 4)Perubahan dasar dalam perusahaan, 5)Perubahan dalam perilaku investasi.

c. Jenis Saham

Didalam praktek dikenal beberapa jenis saham menurut Tandelilin (2001), yaitu :

1. Menurut cara peralihan haknya :

a. Saham Atas Unjuk (*Bearer Stock*)

Diatas sertifikat, saham ini tidak dituliskan nama pemiliknya. Seorang pemilik sangat mudah untuk mengalihkannya kepada orang lain karena sifatnya mirip dengan uang.

b. Saham Atas Nama (*Registered Stock*)

Diatas sertifikat, saham ini ditulis nama pemiliknya. Cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu yaitu dengan dokumen peralihan, kemudian nama pemiliknya dicatat dalam buku perusahaan yang khusus lewat daftar pemegang saham.

2. Menurut hak tagihan klaim

a. Saham Istimewa (*Preferen Stock*)

Adalah jenis saham yang memberikan hak-hak istimewa kepada para pemegang saham. Hak-hak istimewa dinyatakan dalam aktiva pendirian, yang biasanya meliputi hak untuk menerima pembagian aktiva yang dilikuidasi terlebih dahulu.

b. Saham Biasa

Saham yang menerima prioritas berikutnya setelah saham istimewa dalam pembagian dividen maupun aktiva dalam likuiditas perusahaan. Apabila perusahaan hanya mengeluarkan satu jenis saham saja, berarti saham tersebut merupakan saham biasa.

3. Menurut karakter perusahaan

a. *Blue Chips*

Merupakan saham dari perusahaan-perusahaan besar, mapan dan stabil. Perusahaan yang menghasilkan produk yang penting dan berkualitas tinggi. Perusahaan selalu membayar dividen dalam keadaan ekonomi baik maupun ekonomi buruk dan selalu menjadi standar untuk mengatur prestasi perusahaan lain dalam industri yang sama, sehingga posisi perusahaan adalah sebagai pemimpin pasar serta mampu bertahan dalam seleksi.

b. *Growth Stock*

Merupakan saham perusahaan yang berkembang dan lebih cepat dari trend ekonomi umumnya dari rata-rata industri perusahaan industri. Perusahaan yang berada pada *growing* sektor pada umumnya ditandai dengan pemasaran yang agresif. Perusahaan ini berorientasi pada riset dan pengembangan, pembagian dividen masih dalam jumlah yang relatif kecil, karena sebagian besar laba yang didapat digunakan untuk membiayai ekspansi perusahaan.

c. *Cyclical Stock*

Adalah saham yang tingkat aktivitasnya dan tingkat keuntungannya berfluktuasi bersama siklus bisnis dan mengikuti pergerakan situasi ekonomi makro serta bersifat *cyclical* (saham bersiklus).

d. *Defensive Stock*

Adalah saham dari perusahaan yang bertahan bahkan bisa berada diatas rata-rata industri dimasa resesi.

e. *Speculative Stock*

Adalah saham spekulasi yang emitennya tidak bisa secara konsisten mendapatkan penghasilan laba dari tahun ke tahun. Namun demikian, emiten ini mempunyai potensi untuk mendapatkan penghasilan yang baik dimasa datang, meskipun penghasilan ini belum tentu dapat direalisasi.

f. *Income Stock*

Adalah saham yang mampu membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan tahun-tahun sebelumnya. Emiten lebih senang membagikan keuntungan sebagai dividen dari pada diendapkan menjadi laba ditahan.

2. *Return Saham*

a. *Pengertian Return Saham*

Return merupakan tingkat keuntungan dari sebuah investasi. Sesuatu hal yang wajar jika investor menuntut tingkat *return* tertentu atas dana yang diinvestasikannya. *Return* yang diharapkan oleh investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi.

Didalam konteks manajemen investasi, perlu dibedakan antara *return* yang diharapkan (*expected return*) dan *return* yang terjadi (*realized return*). *Return* yang diharapkan merupakan tingkat *return* yang diantisipasi investor

dimasa yang akan datang. Sedangkan *return* yang terjadi atau *return actual* merupakan tingkat *return* yang telah diperoleh investor dimasa lalu. Menurut Tandelilin (2001:6) ketika investor menginvestasikan dana, dia akan mensyaratkan tingkat *return* tertentu, dan jika periode investasi telah berlalu, investor tersebut akan dihadapkan pada tingkat *return* yang sesungguhnya dia terima. Antara tingkat *return* yang diharapkan dan tingkat *return* yang aktual yang diperoleh investor mungkin saja berbeda. Perbedaan ini merupakan risiko yang harus selalu dipertimbangkan investor dalam berinvestasi.

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Menurut Keown *et al* (2000:213) *return* yang diinginkan oleh seorang investor merupakan tingkat pengembalian minimum yang dibutuhkan untuk menarik investor membeli atau memiliki sekuritas dengan melepas pengembalian yang diperoleh dari alternatif investasi yang merupakan biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan sebagai konsekuensinya merupakan tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor.

b. Sumber-sumber *Return* Investasi

Tandelilin (2001:148) menyatakan bahwa sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*.

a. *Yield*

Yield merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika kita berinvestasi pada sebuah perusahaan maka besarnya *yield* ditunjukkan dari bunga obligasi yang dibayarkan. Demikian pula halnya jika kita membeli saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang kita peroleh. *Yield* hanya akan berupa angka nol (0) dan positif (+). Untuk saham biasa dimana pembayaran periodik sebesar D_t rupiah per lembar maka dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Ahmad, 1998:10) :

$$Yield = \frac{D_t}{P_{t-1}} \dots\dots\dots(1)$$

Dimana : D_t = Dividen kas yang dibayarkan

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

b. *Capital gain (loss)*

Capital gain (loss) merupakan kenaikan atau penurunan harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat hutang jangka panjang) yang memberikan keuntungan dan kerugian bagi investor. Dengan kata lain *capital gain (loss)* bisa diartikan sebagai perubahan harga sekuritas. *Capital gain* hanya akan berupa angka positif (+) dan negatif (-). Maka dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Ahmad, 1998:10) :

$$Capital\ gain\ (loss) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots(2)$$

Dimana : P_t = Harga saham periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Dari kedua sumber *return* diatas, maka kita dapat menghitung *return* total suatu investasi dengan menjumlahkan *yield* dan *capital gain (loss)* yang diperoleh dari suatu investasi.

Sehingga *return* total dapat dirumuskan sebagai berikut (Ahmad, 1998:10) :

$$\text{Return total} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \dots\dots\dots(3)$$

Dimana : P_t = Harga saham periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

D_t = Dividen kas yang dibayarkan

Sedangkan menurut Husnan (2005:54) agar analisis statistik perhitungan *return* tidak bias, karena terpengaruh oleh *magnitude* pembagiannya, perhitungan *return* dilakukan dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return} = \ln (P_{i,t+1} / P_{i,t})$$

Dimana : $P_{i,t+1}$ = Harga saham periode sekarang

$P_{i,t}$ = Harga saham periode sebelumnya

c. Faktor-faktor yang mempengaruhi Tingkat *Return* Saham

Tingkat *return* yang diperoleh atau yang diharapkan dari sebuah investasi sangat dipengaruhi oleh berbagai faktor. Faktor-faktor tersebut secara umum menurut Gitman dalam Marthadola (2007) dapat dibedakan atas

1) Faktor Karakteristik Internal Perusahaan meliputi :

a. Kinerja keuangan Perusahaan

Salah satu indikator karakteristik internal perusahaan yang menggambarkan kondisi perusahaan secara finansial, adalah kinerja keuangan perusahaan.

Kinerja adalah prestasi yang dicapai perusahaan dalam periode tertentu. Seorang investor akan mempertimbangkan faktor karakteristik internal perusahaan yang salah satunya adalah kinerja keuangan perusahaan untuk membuat keputusan transaksi saham, sekalipun yang lebih penting adalah informasi tentang prospek perusahaan dimasa datang, namun bagi investor informasi kinerja yang lalu merupakan prespektif dimanfaatkan untuk memprediksi prospek dimasa yang akan datang. Kinerja keuangan perusahaan yang baik dan berkesinambungan merupakan ukuran yang cukup berpengaruh terhadap *return* saham. Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari rasio keuangan yang dikelompokkan ke dalam 5 jenis rasio, yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, dan rasio pasar. Sedangkan analisis kinerja keuangan dengan rasio yang dikembangkan dalam hal ini diambil dari sudut investor (pemodal) adalah dividen.

b. Struktur Modal

Struktur modal suatu perusahaan ditunjukkan dengan perbandingan antara penggunaan hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Struktur modal ini mencerminkan kebijakan pembelanjaan jangka panjang perusahaan. Jika penggunaan hutang jangka panjang lebih besar dari penggunaan modal sendiri maka perusahaan menanggung risiko pembayaran hutang yang cukup besar sehingga akhirnya akan mengurangi perolehan laba perusahaan dan akhirnya akan berpengaruh terhadap *return* saham.

c. Ukuran Perusahaan

Salah satu faktor karakteristik internal perusahaan yang juga bisa diperhitungkan adalah ukuran perusahaan. Dari segi keamanan dan prestise, investor secara alternatif akan lebih meyakinkan kepada perusahaan yang berukuran besar untuk menanamkan kelebihan dananya daripada perusahaan yang berukuran kecil. Karena membuat mereka yakin bahwa tingkat kelangsungan hidup usaha lebih terjamin dan sangat kecil kemungkinan perusahaan akan bangkrut. Semakin banyak investor yang berminat untuk membeli saham perusahaan yang besar maka harga saham perusahaan tersebut menjadi naik dan *return* saham juga akan meningkat.

d. *Price Earning Ratio* (PER)

PER merupakan salah satu pendekatan dalam analisis keuangan yang sangat populer dengan menggunakan laba perusahaan (nilai *earning*) untuk mengestimasi nilai intrinsik. PER yang sangat tinggi menunjukkan potensi pertumbuhan laba yang luar biasa sehingga

saham dan PER yang tinggi tetap dapat naik harganya di pasar. Namun dari segi investor, PER yang terlalu tinggi barangkali tidak menarik karena harga saham yang mungkin tidak akan naik lagi, yang berarti memperoleh *capital gain* akan lebih kecil.

e. *Price to Book Value* (PBV)

Untuk perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio mencapai diatas satu yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. PBV merupakan petunjuk seberapa pasar menghargai saham perusahaan.

2) Faktor Tekanan Luar

- a. Perang
- b. Kontrol harga
- c. Peristiwa politik

Orang berinvestasi selalu berharap dana yang diinvestasikan dapat kembali serta memberikan *return* (keuntungan) yang optimal. Seorang investor secara normal akan berharap apabila keadaan membaik dan IHSG meningkat, maka harga sahamnya juga akan meningkat.

Jadi dapat disimpulkan bahwa ada banyak hal yang dapat mempengaruhi tingkat *return* yang diperoleh atau diharapkan dari investasi yang dilakukan baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan.

3. Likuiditas

a. Pengertian dan Tinjauan Mengenai Likuiditas

Likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas merupakan salah satu rasio untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, semakin baik kinerja likuiditas perusahaan maka akan semakin tinggi *return* saham perusahaan. (Ang, 1997:58). Menurut Ahmad (2004:2) likuiditas diartikan sebagai mudahnya mengkonversikan suatu asset menjadi uang dengan biaya transaksi yang cukup rendah. Perusahaan yang mempunyai “kekuatan membagi” yang besar sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi, dikatakan bahwa perusahaan tersebut likuid dan sebaliknya perusahaan yang tidak mempunyai kekuatan membayar dikatakan perusahaan yang illikuid.

Secara konseptual suatu aset disebut likuid apabila aset tersebut dapat ditransaksikan dalam jumlah besar, dalam waktu yang singkat, dengan biaya yang rendah dan tanpa mempengaruhi harga. Likuiditas juga dapat diartikan sebagai tingkat kecepatan sebuah sarana investasi (*asset*) untuk dicairkan menjadi dana *cash* (uang).

Kenaikan modal kerja dapat meningkatkan likuiditas perusahaan. Dengan menyimpan lebih banyak surat berharga jangka pendek, maka perusahaan mempunyai sumber dana yang siap dipakai setiap saat terjadi penurunan arus kas. Selain itu, tambahan persediaan juga mengurangi risiko

terhentinya produksi dan kegagalan penjualan karena kekurangan persediaan. Tetapi hal ini juga dapat menyebabkan profitabilitas perusahaan menjadi menurun. (Keown *et al*, 2005:191).

Salah satu syarat untuk mempertahankan likuiditas perusahaan adalah apa yang dikatakan sebagai “prinsip pembelajaran berpasangan” maksudnya adalah jangka waktu tersedianya dana bagi perusahaan tidak boleh lebih pendek dari jangka waktu pemakaian dana tersebut dalam perusahaan. Dengan kata lain, kebutuhan modal jangka pendek dapat dibiayai dengan pinjaman jangka pendek, dan kebutuhan modal jangka panjang dapat dibiayai oleh pinjaman jangka panjang.

Dengan demikian, untuk mempertahankan likuiditas, yang pertama harus ditetapkan adalah jangka waktu pemakaian dana dalam perusahaan atau berapa lama dana tersebut diperlukan dalam perusahaan. Lalu kemudian barulah bisa ditetapkan berapa lama dana tersebut harus dipinjamkan atau disediakan.

Masalah likuiditas erat kaitannya dengan masalah waktu, oleh sebab itu dalam usaha mempertahankan likuiditas perlu diperhatikan :

- 1) Bahwa dana yang tersedia bagi perusahaan tidaklah konstan, dengan kata lain pada setiap saat mungkin ada utang-utang yang harus dibayar
- 2) Bahwa jumlah kebutuhan akan dana juga tidaklah konstan. Persediaan berganti-ganti, kadang dalam jumlah besar, namun kadang juga

jumlahnya kecil. Oleh sebab itu, kebutuhan akan dana juga tidak lepas dari pengaruh fluktuasi pasang surut.

- 3) Bahwa untuk mempertahankan likuiditas, naik turunnya kebutuhan dana harus merupakan titik tolak kebijaksanaan pembelanjaan. Dana yang tersedia harus diusahakan agar berjalan berpasangan dengan kebutuhan dana. Dengan jalan ini kekurangan atau kelebihan dana yang tidak menguntungkan dapat dihindari.

b. Rasio Likuiditas

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang dan persediaan. Dengan menggunakan laporan keuangan yang terdiri atas neraca, laporan laba-rugi, laporan perubahan modal, perusahaan dapat menghitung rasio likuiditas.

Rasio likuiditas yang biasanya digunakan adalah (Sartono, 2001:116) :

- 1) Rasio Lancar (*Current Ratio*)

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

Rasio ini menunjukkan sejauhmana aset lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan antara aset lancar dengan utang lancar maka semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi

kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuiditas. Sebaliknya suatu perusahaan yang *current ratio*-nya terlalu tinggi juga kurang bagus, karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan labaan perusahaan (Sawir 2005:8). Rasio ini dapat dibuat dalam bentuk berapa kali atau dalam bentuk persentase.

2) Rasio Cepat (*Quick Ratio / Acid Test Ratio*)

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$$

Rasio ini hampir sama dengan *current ratio*, tetapi hanya memperhitungkan aset lancar yang benar-benar likuid, yakni aset lancar diluar persediaan. Semakin besar nilai dari rasio ini, maka akan semakin bagus dan semakin likuid perusahaan. Pada penelitian ini penilaian terhadap likuiditas perusahaan dilakukan dengan menggunakan *current ratio*. Hal ini dilakukan karena dalam laporan keuangan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia data yang tersedia merupakan data *current ratio* perusahaan.

3) Rasio Kas (*Cash Ratio*)

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Sekuritas yang dapat dipasarkan}}{\text{Utang Lancar}}$$

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan membayar utang lancarnya dengan kas atau yang setara dengan kas.

4. Dividen

Dividen (*dividend*) adalah pembagian aktiva perusahaan kepada para pemegang saham perusahaan. Dividen dapat dibayar dalam bentuk uang tunai (kas), saham perusahaan, ataupun aktiva lainnya. Semua dividen haruslah diumumkan oleh dewan direksi sebelum dividen tersebut menjadi kewajiban perusahaan. (Simamora, 2000:423).

Terdapat beberapa tanggal penting yang menjadi perhatian dalam prosedur pembagian dividen, yaitu :

- 1) Tanggal Pengumuman (*declaration date*) adalah tanggal pada saat direksi mengumumkan dividen. Pada tanggal tersebut dividen menjadi kewajiban perusahaan dan dicatat pada buku perusahaan. Tanggal pengumuman ini biasanya beberapa minggu sebelum tanggal pembayaran dividen.
- 2) *Cum Dividend* adalah tanggal dimana seluruh pemegang saham perusahaan sampai batas tanggal tersebut berhak mendapatkan dividen.
- 3) Tanggal pencatatan (*date of record*) merupakan tanggal yang dipilih oleh dewan direksi untuk mendaftar para pemegang saham yang berhak menerima dividen. Karena waktu yang tersisa untuk menyusun daftar para pemegang saham, maka tanggal pencatatan biasanya dua atau tiga minggu setelah tanggal pengumuman dividen, namun sebelum tanggal pembayaran dividen.
- 4) *Ex Dividend* yaitu tanggal dimana pemegang saham tidak lagi berhak mendapat dividen.

5) Tanggal Pembayaran (*date of payment*) adalah tanggal dividen benar-benar dibayarkan. Pembayaran biasanya berlangsung beberapa minggu setelah tanggal pengumuman dividen.

Biasanya terdapat kondisi yang patut oleh perusahaan untuk membayar dividen kas, yaitu saldo laba yang mencukupi, kas yang memadai, dan tindakan formal oleh dewan direksi. Jumlah saldo yang besar tidak harus berarti bahwa perusahaan mampu membayar dividen. Dana kas perlu pula tersedia dengan jumlah memadai yang melebihi kebutuhan-kebutuhan operasi normal. Dewan direksi tidak wajib mengumumkan dividen setiap tahun, bahkan walaupun terdapat saldo kas yang cukup besar untuk membagikan dividen.

Kurangnya dana ataupun posisi kas yang sangat ketat dapat memaksa direksi perusahaan untuk mengurangi atau bahkan meniadakan pembayaran dividen. Keputusan distribusi itu mestilah dipikirkan secara masak-masak karena dividen sering menjadi elemen kunci dalam imbalan yang diharapkan oleh para pemodal dari saham yang dimilikinya. Harga pasar saham kerap jatuh secara dramatis pada saat deklarasi dividen ternyata lebih kecil daripada yang diprediksi sebelumnya. Sebagian besar perusahaan mencoba mempertahankan catatan pembayaran dividen yang stabil dalam upaya membuat saham mereka kelihatan memikat bagi para pemodal. Dividen dapat dibayarkan sekali setahun atau setiap semesteran.

a. Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Warsini (2003:242), kebijakan dividen adalah berkaitan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali (*reinvestment*). Laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu sumber dana internal yang sangat penting bagi perusahaan, semakin besar kebutuhan dana yang dapat dibiayai dari laba ditahan berarti semakin kuat posisi finansial perusahaan.

Dalam Sartono (2001:281), yang dimaksud dengan kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Beberapa faktor penting yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya di masa datang.

b. Teori Kebijakan Dividen

Dalam Sartono (2001:281), teori kebijakan dividen sebagai berikut :

1. Dividen Adalah Tidak Relevan

Modigliani-Miller (MM) berpendapat bahwa di dalam kondisi bahwa keputusan investasi yang *given*, pembayaran dividen tidak

berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. MM membuktikan pendapatnya secara matematis dengan berbagai asumsi:

- a. Pasar modal yang sempurna dimana semua investor bersikap rasional
- b. Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan
- c. Tidak ada biaya emisi atau *floatation cost* dan biaya transaksi
- d. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri perusahaan
- e. Informasi tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut tentang kesempatan investasi

Hal yang penting pendapat Modigliani-Miller adalah bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan atau pemenuhan dana yang lain.

2. *Bird-in-the Hand Theory*

Myron Gordon dan John Lintner berpendapat bahwa tingkat keuntungan akan meningkat sebagai akibat penurunan pembayaran dividen. Investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*.

Pendapat Gordon-Lintner ini oleh Modigliani-Miller diberi nama *bird-in-the hand fallacy*. Gordon-Lintner beranggapan bahwa

investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara.

Gordon-Lintner mempunyai pendapat lain bahwa kemungkinan *capital gain* yang diharapkan adalah lebih besar risikonya dibanding dengan *dividen yield* yang pasti, sehingga investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi.

3. *Tax Differential Theory*

Pertama harus disadari bahwa bagi investor yang dikenai pajak pendapatan perseorangan, pendapatan yang relevan baginya adalah pendapatan setelah pajak. Dengan demikian tingkat keuntungan yang disyaratkan juga setelah pajak. Untuk memperoleh tingkat keuntungan setelah pajak yang diharapkan, harus disesuaikan antara komponen *dividen yield* ditambah dengan *capital gain* yang diharapkan.

Jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi menjadi lebih menarik. Tetapi sebaliknya jika *capital gain* dikenai pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* menjadi berkurang. Namun demikian pajak atas *capital gain* masih lebih baik dibandingkan dengan pajak atas dividen, karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen.

Dari ketiga pendapat tersebut, dapat disimpulkan:

- a) Modigliani-Miller berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak relevan berarti bahwa tidak ada kebijakan dividen yang optimal karena kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan ataupun biaya modal.
- b) Gordon-Lintner mempunyai pendapat lain bahwa dividen lebih kecil risikonya dibanding dengan *capital gain*, sehingga Gordon-Lintner menyarankan perusahaan untuk menentukan *dividend payout ratio* atau bagian laba setelah pajak yang dibagikan dalam bentuk dividen yang tinggi dan menawarkan *dividend yield* yang tinggi untuk meminimumkan biaya modal *the bird-in-the hand fallacy*.
- c) Kelompok ketiga berpendapat bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi. Kelompok ini menyarankan bahwa perusahaan lebih baik menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimumkan nilai perusahaan.

Dalam teori kebijakan dividen, ada yang menyatakan bahwa besarnya dividen berpengaruh terhadap harga saham dan ada yang menyatakan bahwa

besarnya dividen tidak mempengaruhi harga saham. Adapun teori yang menyatakan bahwa besarnya dividen berpengaruh terhadap harga saham adalah teori *Information Content Hypothesis* yang menyatakan bahwa harga saham berubah mengikuti perubahan dividen. Dimana kenaikan dividen oleh investor dilihat sebagai tanda atau signal bahwa prospek perusahaan dimasa datang lebih baik. Sebaliknya penurunan dividen akan dilihat sebagai tanda bahwa prospek perusahaan menurun. (Sartono, 2001:289).

c. Bentuk Dividen

Menurut Husnan (1998:34) dividen kepada pemegang saham dapat dibagikan dalam bentuk:

1. Dividen Tunai (*cash dividend*)

Adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai atau kas. Dalam prakteknya dividen lebih banyak dibagikan dalam bentuk uang tunai, dimana besar kecilnya dividen ini tergantung pada pembatasan-pembatasan oleh undang-undang.

2. Aktiva Nilai Kas (*Property Dividend*)

Merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk barang yang dapat berupa surat-surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan.

3. Dividen dalam Bentuk Surat Hutang (*Script Dividend*)

Setiap pembagian dividen yang telah diumumkan hutang dividen sampai dengan tanggal pembayaran. Tetapi dengan

persetujuan para pemegang saham, perusahaan dapat membagikan dividen dalam bentuk obligasi, wesel atau promes surat hutang lainnya kepada para pemegang saham.

4. Dividen dalam Bentuk Saham (*Stock Dividend*)

Stock dividen merupakan kapitalisasi secara permanen atau seluruh laba ditahan menjadi modal terakhir, karena dividen yang dibagikan itu berupa saham-saham yang beredar, maka biasanya *stock* dividen dinyatakan dalam persentase dari saham yang telah beredar tersebut.

d. *Dividend Payout Ratio*

Dalam mengukur tentang dividen yang dibayarkan dapat digunakan rasio yang diambil dari rasio pasar, yaitu berupa *dividend payout ratio*. Menurut Hanafi (2000:85), ada beberapa rasio yang digunakan dalam rasio pasar, diantaranya adalah Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*).

Rasio ini melihat bagian pendapatan (*earning*) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang tinggi. Pembayaran dividen

merupakan bagian dari kebijakan dividen perusahaan. Menurut Hanafi (2000:85) rasio pembayaran dividen dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Tunai Per Saham}}{\text{Laba Per Saham}}$$

Istilah rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) dapat ditafsirkan dengan 2 cara :

- 1) Secara konvensional, dimana rasio pembayaran dividen berarti persentase laba bersih terhadap saham biasa yang dibayarkan sebagai dividen tunai.
- 2) Persentase laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan melalui pembelian kembali saham.

5. *Return On Equity (ROE)*

Return On Equity (ROE) merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penyertaan modal saham sendiri yang berarti juga merupakan untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian (persentase) dari saham sendiri yang ditanamkan dalam bisnis. (Widiyanto, 1993:53). Sedangkan menurut Riyanto (1995:36) *Return On Equity (ROE)* adalah kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja didalamnya untuk menghasilkan keuntungan laba yang diperlukan. Semakin tinggi rasio ini menandakan kinerja perusahaan semakin baik atau efisien, sehingga nilai *equity* perusahaan akan meningkat dengan peningkatan rasio ini.

Menurut Sartono (2001:124) *Return On Equity* (ROE) dapat dihitung dengan menggunakan rumus : $\frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$. Sedangkan rumus menurut Wild (2005:42) adalah : $\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Rata-rata Ekuitas Pemegang Saham}}$

6. *Dummy Return Market* (DRM / Variabel Kontrol)

a. Risiko Investasi

Dalam berinvestasi, selalu terdapat hal yang tidak dapat dihindari yaitu adanya risiko. Menurut Tandelilin (2001:7) risiko bisa diartikan sebagai kemungkinan *return actual* yang berbeda dengan *return* yang diharapkan. Sedangkan menurut Sartono (2001:139) risiko berarti probabilitas tidak tercapainya tingkat pengembalian yang diharapkan atau kemungkinan *return* yang diterima menyimpang dari *return* yang diharapkan.

Jadi, dapat disimpulkan bahwa risiko adalah penyimpangan yang terjadi antara tingkat pengembalian *actual* dari apa yang telah diperkirakan sebelumnya (*return* yang diharapkan).

Menurut Tandelilin (2001:48) ada beberapa sumber risiko yang dapat mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi, sumber tersebut antara lain:

1) Risiko suku bunga

Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Artinya, apabila suku bunga naik maka harga saham

akan turun, *ceteris paribus*. Demikian sebaliknya apabila suku bunga turun maka harga saham akan naik.

2) Risiko pasar

Fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi disebut risiko pasar. Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan oleh berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan. Perubahan pasar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti munculnya resesi ekonomi, kerusakan ataupun perubahan politik.

3) Risiko inflasi

Inflasi yang meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Oleh karenanya, risiko inflasi juga biasanya disebut dengan risiko daya beli. Jika inflasi mengalami peningkatan, maka biasanya investor akan menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasi penurunan daya beli yang dialaminya.

4) Risiko bisnis

Risiko dalam menjalankan bisnis dalam suatu industri disebut sebagai risiko bisnis.

5) Risiko finansial

Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan utang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan perusahaan, semakin besar risiko finansial yang dihadapi perusahaan.

6) Risiko likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan, semakin likuid sekuritas tersebut, demikian sebaliknya. Semakin tidak likuid suatu sekuritas semakin besar pula risiko likuiditas yang dihadapi perusahaan.

7) Risiko nilai tukar mata uang

Risiko ini juga disebut risiko politik, karena sangat berkaitan dengan kondisi perpolitikan suatu negara. Bagi perusahaan yang beroperasi di luar negeri, stabilitas politik dan ekonomi negara bersangkutan sangat penting diperhatikan untuk menghindari risiko negara yang terlalu sulit.

Selain itu Tandelilin (2001:50) menyatakan disamping berbagai sumber risiko tersebut dalam manajemen investasi modern juga dikenal pembagian risiko total investasi kedalam dua jenis risiko yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis.

Risiko sistematis disebut juga dengan risiko pasar karena merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Sedangkan risiko tidak sistematis atau risiko spesifik (risiko perusahaan) adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko perusahaan lebih terkait dengan perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas. Dalam manajemen portofolio dinyatakan

bahwa risiko perusahaan bisa diminimalkan dengan melakukan diversifikasi investasi pada sekian banyak jenis sekuritas. (Tandelilin, 2001:51)

b. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan model keseimbangan yang menggambarkan hubungan risiko dan *return* secara lebih sederhana sehingga dapat memprediksi realitas di pasar yang bersifat kompleks. (Tandelilin, 2001:90)

Pada kondisi pasar yang seimbang, semua investor akan memilih portofolio pasar, yaitu portofolio yang terdiri dari semua aset-aset berisiko yang juga merupakan portofolio yang optimal. Karena portofolio pasar terdiri dari semua aset-aset berisiko, maka portofolio tersebut merupakan portofolio yang sudah terdiversifikasi dengan baik. Dengan demikian risiko portofolio pasar hanya akan terdiri dari risiko sistematis saja, yaitu risiko yang tidak dapat dihilangkan oleh diversifikasi. (Tandelilin, 2001:92)

Menurut Husnan (2005:168) Investasi yang efisien adalah investasi yang memberikan risiko tertentu dengan tingkat keuntungan yang terbesar, atau tingkat keuntungan tertentu dengan risiko terkecil. Maka CAPM dapat dipergunakan untuk menentukan tingkat keuntungan yang layak untuk suatu investasi dengan mengingat risiko investasi tersebut.

Dalam model keseimbangan CAPM dapat dilihat bahwa perubahan *return* yang dialami oleh suatu sekuritas sama besarnya dengan *return* pasar

yang terjadi. Semakin tinggi *return* pasar maka akan semakin tinggi tingkat *return* yang disyaratkan oleh investor. (Tandelilin, 2001:99)

Dummy return market (DRM) merupakan variabel kontrol yang digunakan untuk melihat arah pergerakan pasar didalam model *market* yang akan sangat mempengaruhi *return* saham individual. Pada saat kondisi pasar membaik (yang ditunjukkan oleh indeks pasar yang tersedia), maka harga saham individual akan meningkat. Demikian pula sebaliknya, pada saat kondisi pasar memburuk maka harga saham individual akan menurun. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan suatu saham berkorelasi dengan perubahan pasar. (Husnan, 2005:103)

Return Market (*return* pasar) dapat dihitung dengan menggunakan rumus: $R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$

Dimana : R_m = *return* pasar

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada Periode $t-1$

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada Periode $t-1$

B. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Dedi Nofrius (2006) meneliti tentang pengaruh faktor makro dan mikro perusahaan terhadap harga saham perusahaan makanan dan minuman yang *listed* di BEJ. Hasil penelitian menunjukkan secara parsial faktor mikro perusahaan yang

diprosikan dengan ROA, ROE dan EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan makanan dan minuman.

Rudianto B.S (2008) meneliti pengaruh likuiditas perusahaan, dividen, *earning per share* dan ROI terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Likuiditas perusahaan memberikan pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap harga saham. Dividen memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham. Untuk *earning per share* juga memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham.

Rahmaya Siska (2009) meneliti pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan *earning per share* terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. Hasil analisis secara parsial menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. *Earning per share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan.

Devi Rizki Amalia (2010) meneliti pengaruh risiko sistematis, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2008. Hasil penelitian menunjukkan risiko sistematis berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Struktur modal berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham. Ukuran perusahaan yang menggunakan variabel *dummy* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. *Dummy return* yang merupakan variabel kontrol dalam penelitian berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

C. Kerangka Konseptual

Tujuan investor untuk menginvestasikan dananya di pasar modal adalah untuk mendapatkan keuntungan (*return*). *Return* menggambarkan perubahan kekayaan investor, dimana semakin tinggi *return* maka akan semakin memberikan manfaat sehingga dapat memaksimalkan kekayaan investor.

Likuiditas merupakan salah satu rasio untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, semakin baik kinerja likuiditas perusahaan maka akan semakin tinggi *return* saham perusahaan. Hal ini dapat menarik perhatian para investor untuk menanamkan modal. Kondisi ini akan membuat permintaan akan saham perusahaan di lantai bursa meningkat.

Pembayaran dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada investor apabila dia memiliki saham yang dibeli dari perusahaan tersebut. Investor menjadikan pembayaran dividen sebagai salah satu pertimbangan. Para investor beranggapan bahwa pembayaran dividen juga merupakan salah satu indikator akan keberhasilan suatu perusahaan. Pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan dapat mendorong para investor lainnya untuk melakukan pembelian atas saham perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan harga saham dan *return* saham perusahaan dibandingkan pada perusahaan yang tidak membayarkan dividen.

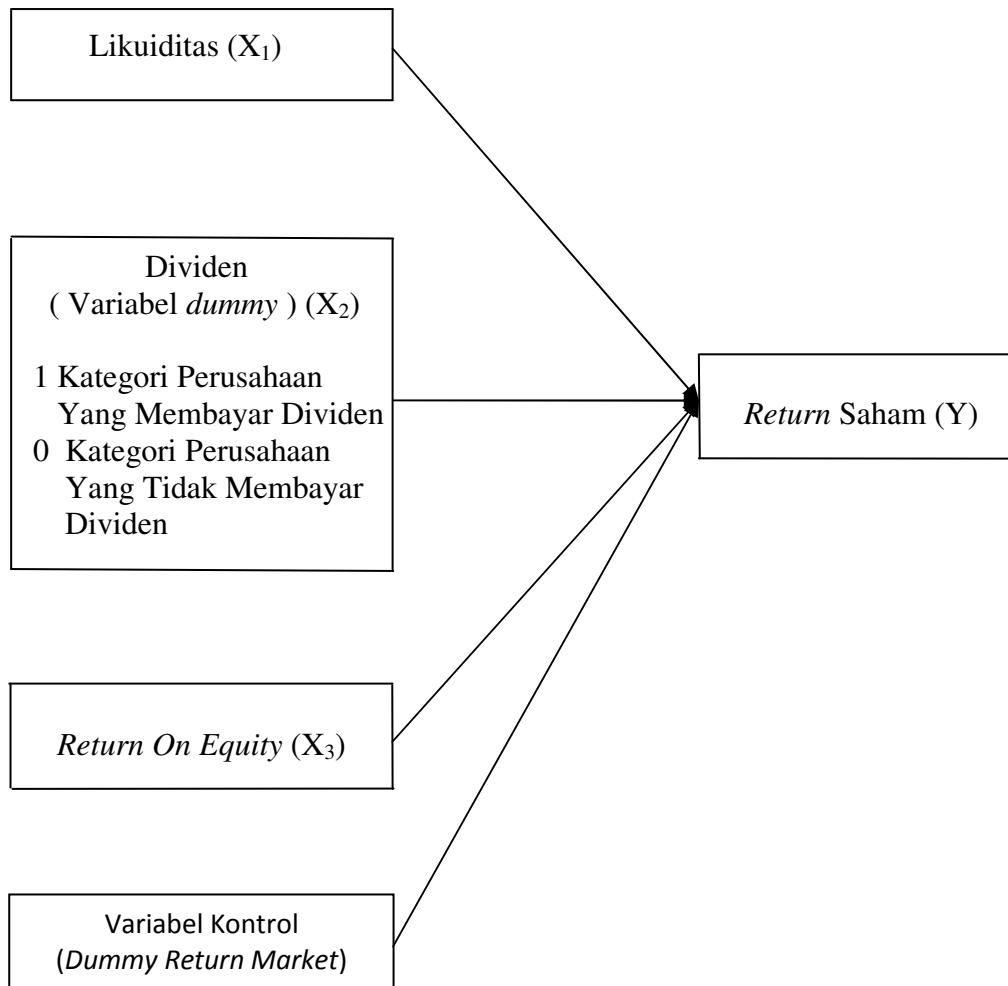
Return On Equity (ROE) merupakan rasio yang memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri (*Net Worth*) secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan oleh pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menandakan kinerja

perusahaan semakin baik atau efisien, sehingga laba bersih perusahaan akan meningkat dengan peningkatan rasio ini. Hal ini akan berdampak pada meningkatnya harga saham dan *return* saham perusahaan.

Dummy return market (DRM) merupakan variabel kontrol yang digunakan untuk melihat arah pergerakan pasar didalam model *market* yang akan sangat mempengaruhi *return* saham individual. Pada saat kondisi pasar membaik (yang ditunjukkan oleh indeks pasar yang tersedia), maka harga saham individual akan meningkat. Demikian pula sebaliknya, pada saat kondisi pasar memburuk maka harga saham individual akan menurun. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan suatu saham berkorelasi dengan perubahan pasar.

Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada gambar berikut ini :

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



D. Hipotesis

Adapun pengujian hipotesis yaitu :

Hipotesis ₁ = Likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham

Hipotesis ₂ = Pembayaran dividen berpengaruh terhadap *return* saham

Hipotesis ₃ = *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *return* saham

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis yang dilakukan atas pengaruh Likuiditas, Pembayaran dividen dan *Return On Equity* (ROE) terhadap *Return Saham* pada perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat disimpulkan:

1. Likuiditas yang diukur dengan menggunakan *current ratio* (CR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2001-2008.
2. DDiv yang merupakan alat ukur yang digunakan untuk membandingkan antara perusahaan yang membayar dividen dengan perusahaan yang tidak membayar dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2001-2008.
3. *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2001-2008.

B. Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan yang diambil, maka saran yang dapat penulis berikan adalah sebagai berikut :

1. Dari kesimpulan penelitian diketahui bahwa variabel likuiditas dan pembayaran dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham perusahaan. Maka investor dapat menggunakan variabel independen lainnya untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan.
2. Para investor sebaiknya memperhatikan arah pergerakan harga saham agar dapat memprediksi *return* saham yang akan diperoleh dimasa yang akan datang.
3. Bagi perusahaan sebaiknya tetap mempertahankan besarnya *return on equity* (ROE) perusahaan agar investor menilai bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik dan memiliki prospek yang bagus di masa yang akan datang.
4. Memperluas penelitian dengan cara memperpanjang periode penelitian dan menambah tahun amatan serta memperbanyak jumlah sampel untuk penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamaruddin. 1996. *Dasar-dasar Manajemen Investasi*. Jakarta : PT. Rineka Cipta.
- Amalia, Devi Rizki. 2010. “Pengaruh Risiko Sistematis, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Return Saham* Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2008”. *Skripsi tidak diterbitkan*. Fakultas Ekonomi UNP.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Mediasoft Indonesia.
- Asnawi, Said Kelana. 2005. *Riset Keuangan : Pengujian-Pengujian Empiris*. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama.
- Atmaja, Lukas Setia. 2003. *Manajemen Keuangan Edisi Revisi*. Jakarta : Andi Yogyakarta.
- Bapepam. 2005. *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Bapepam (Online). http://www.bapepam.go.id/pasar_modal-pdf. (Akses tanggal 3 April 2010).
- Business Review. 2010. *Meneropong Ekonomi Indonesia*. Jakarta : Business Review (Online). <http://www.businessreview.co.id/>. (Akses tanggal 05 Oktober 2010).
- B. S, Rudianto. 2008. “Pengaruh Likuiditas Perusahaan, Dividen, *Earning Per Share*, Dan ROI Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. *Skripsi tidak diterbitkan*. Fakultas Ekonomi UNP.
- Darmadji, Tjiptono. 2001. *Pasar Modal di Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta : Salemba Empat.
- Fakhruddin. 2005. “Analisis Variabel-Variabel Keuangan Yang Mempengaruhi Pembayaran Dividen”. Fakultas Ekonomi UNDIP Semarang.
- Ghozali, Imam. 2002. *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Undip.
- Hanafi, Mamduh. M & Abdul Halim. 2000. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Husnan, Suad. 1996. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang) Buku 1 Edisi 4*. Yogyakarta : BPFE.