

**PENGARUH *RETURN ON ASSETS*, *DIVIDEN PAYOUT RATIO*, DAN
LIKUIDITAS TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2003-2006**

SKRIPSI

*Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Memperoleh Gelar Strata Satu
(S1) pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



Oleh :

Yeni Rusi
2004 / 46972

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2010**

ABSTRAK

Yeni Rusi. 46972. 2010. Pengaruh *Return On Assets*, *Dividen Payout Ratio*, dan Likuiditas Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Program Studi Manajemen Keuangan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. Di bawah bimbingan Ibu Rosyeni Rasyid, SE. ME dan Ibu Aimatul Yumna, SE, M.Fin.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui (1) pengaruh *return on assets*, *dividen payout ratio*, dan likuiditas terhadap harga saham perusahaan manufaktur, (2) pengaruh *return on assets* terhadap harga saham perusahaan manufaktur, (3) pengaruh *dividen payout ratio* terhadap harga saham perusahaan manufaktur (4) pengaruh likuiditas perusahaan terhadap harga saham perusahaan manufaktur.

Jenis penelitian ini digolongkan kepada penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2003 – 2006. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan *purposive sampling* yaitu dengan menggunakan kriteria tertentu. Data yang digunakan merupakan data sekunder yaitu berupa data harga saham (*closing price*), *return on assets*, *dividen payout ratio*, dan *quick ratio* yang diterbitkan oleh PT BEI. Data dikumpulkan dengan menggunakan metode dokumentasi. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Pengujian analisis yang digunakan (1) uji normalitas (2) uji multikolinearitas (3) uji autokorelasi (4) uji heterokedastisitas

Hasil penelitian yang diperoleh adalah (1) secara bersama-sama *return on assets*, *dividen payout ratio*, dan likuiditas memberikan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2) *return on assets* memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (3) *dividen payout ratio* memberikan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (4) likuiditas memberikan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Saran dari penelitian ini adalah para investor dapat menjadikan faktor fundamental sebagai patokan dalam mengestimasi harga saham, terutama menggunakan *return on assets* yang dalam penelitian memberikan pengaruh positif yang signifikan. Dengan penelitian ini diharapkan agar peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian yang lebih berkompeten khususnya yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham.

DAFTAR ISI

Hal

HALAMAN JUDUL

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

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.....1
- B. Identifikasi Masalah.....9
- C. Batasan Masalah.....10
- D. Perumusan Masalah.....10
- E. Tujuan Penelitian.....11
- F. Manfaat Penelitian.....11

BAB II KAJIAN TEORI DAN KERANGKA KONSEPTUAL

- A. Kajian Teori.....13
 - 1. Saham.....13
 - a. Pengertian Saham.....13

b. Jenis dan karakteristik Saham.....	13
c. Tingkat Pengembalian (<i>Return</i>).....	16
2. Harga Saham.....	17
a. Pengertian harga saham.....	17
b. Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham.....	18
c. Analisis harga saham.....	20
3. <i>Return On Assets</i>	25
4. Dividen	
a. Pengertian Deviden.....	29
b. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen..	30
c. Teori Dividen.....	31
d. Jenis kebijakan dividen.....	33
e. <i>Dividen payout ratio</i>	35
4. Likuiditas.....	36
B. Penelitian Terdahulu.....	37
C. Kerangka Konseptual.....	38
D. Hipotesis.....	40

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

A. Jenis Penelitian.....	41
B. Objek Penelitian.....	41
C. Populasi dan Sampel	
1. Populasi.....	41
2. Sampel.....	41
D. Variabel Penelitian.....	43
E. Jenis Data.....	43
F. Teknik Pengumpulan Data.....	44
G. Teknik Analisis Data.....	44
H. Definisi Operasional.....	48

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Temuan Umum

1. Gambaran umum Bursa Efek Indonesia.....50
2. Gambaran umum perusahaan manufaktur.....59

B. Deskripsi Variabel Penelitian.....62

1. Harga saham.....64
2. *Return On Assets*.....66
3. *Dividen Payout Ratio*.....69
4. Likuiditas71

C. Analisis Data.....79

1. Pengujian asumsi klasik.....74
 - a. Uji normalitas.....74
 - b. Uji Multikoleniaritas.....75
 - c. Uji Autokorelasi.....76
 - d. Uji Heteroskedastisitas.....77
2. Uji regresi linear berganda.....78
3. Uji Statistik.....80
 - a. Uji f.....80
 - b. Uji t.....80
 - c. Uji Koefisien Determinasi.....82

D. Pembahasan.....82

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan.....87

B. Saran88

DAFTAR

PUSTAKA.....89

LAMPIRAN.....91

DAFTAR TABEL

	Hal
Tabel 1.1 : Fluktuasi <i>Return On Assets</i> Perusahaan.....	6
Tabel 1.2 : Fluktuasi <i>Dividen Payout Ratio</i> Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta.....	7
Tabel 1.3 : Fluktuasi <i>Quick Ratio</i> Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta.....	7
Tabel 1.4 : Fluktuasi Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta.....	8
Tabel 3.1 : Sampel penelitian	
Tabel 4.1 : Deskripsi Statistik Variabel Penelitian.....	63
Tabel 4.2 : Nilai Harga Saham Perusahaan Manufaktur Tahun 2003- 2006.....	65
Tabel 4.3 : Nilai <i>Return On Assets</i> Perusahaan Manufaktur Tahun 2003 – 2006.....	67
Tabel 4.4 : Nilai <i>Dividen Payout Ratio</i> Perusahaan Manufaktur Tahun 2003 – 2006.....	70
Tabel 4.5 : Nilai <i>Quick Ratio</i> Perusahaan Manufaktur Tahun 2003 – 2006.....	72
Tabel 4.6 : Hasil Uji Normalitas Kolmogorov Simirnov.....	75
Tabel 4.7 : Hasil uji multikolinearitas.....	76
Tabel 4.8 : Hasil Uji Autokorelasi.....	77
Tabel 4.9 : Uji Heteroskedastisitas.....	78

Tabel 4.10 :	Uji Regresi Berganda.....	79
Tabel 4.11 :	Uji F.....	80
Tabel 4.12 :	Uji Determinasi.....	82

DAFTAR GAMBAR

	Hal
Gambar 2.1 : Kerangka Konseptual.....	30
Gambar 4.1 : Gambaran Pasar Modal di Indonesia.....	55

DAFTAR LAMPIRAN

1.	Data <i>Closing Price</i> , <i>Return On Assets</i> , <i>Dividen Payout Ratio</i> , dan <i>Quick Ratio</i> Tahun 2003-2006	91
2.	Hasil Transformasi Ln <i>Closing Price</i> , <i>Return On Assets</i> , <i>Dividen</i> <i>Payout Ratio</i> , dan <i>Quick Ratio</i> 2003-2006	97
3.	Deskriptif Variabel Penelitian.....	99
4.	Output Regresi SPSS	100

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dunia saat ini sudah semakin maju, dalam perdagangan internasional sudah tidak dikenal lagi batas negara, dan pasar modal sudah semakin terintegrasi, serta muncul blok–blok baru ekonomi sebagai upaya untuk mempertahankan dan melindungi industri dalam negeri. Kondisi ini tidak saja menciptakan peluang tetapi sekaligus tantangan bagi perusahaan untuk selalu mempertajam daya saing. Sistem informasi dan teknologi yang semakin canggih memungkinkan modal dapat berpindah dari suatu negara ke negara lain dengan sangat cepat. Fenomena ini memaksa para manajer untuk lebih kreatif dan hati – hati dalam pengelolaan perusahaan. Jika kinerja perusahaan jelek, dapat dipastikan investor dengan cepat akan mengalihkan investasinya ke tempat lain.

Menurut Tandelilin (2001), investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang.

Menurut Ahmad (1996), investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Investasi bisa dilakukan pada *asset riil* seperti tanah, emas, mesin atau bangunan, ataupun investasi pada *asset financial* seperti deposito, saham atau obligasi.

Di pihak lain, dalam rangka mencapai tujuan perusahaan baik itu jangka panjang maupun jangka pendek, perusahaan sangat membutuhkan dana sebagai

sumber pembiayaan. Pasar modal merupakan salah satu tempat penghimpun dana bagi perusahaan swasta, BUMN, maupun perusahaan daerah.

Pasar modal memperjualbelikan surat berharga yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun. Selain itu, pasar modal juga memungkinkan terpenuhinya kebutuhan dana jangka panjang untuk investasi jangka panjang dalam bentuk bangunan, peralatan dan sarana produksi lainnya. Dilihat dari sisi investor sebagai pelaku pasar modal, sarana ini dianggap cukup menjanjikan karena seorang investor yang menanamkan modalnya dalam bentuk saham akan mengharapkan keuntungan yang diraih minimal sama besar dengan suku bunga bebas resiko, seperti halnya keuntungan yang didapat dari menanamkan dana dalam bentuk deposito di bank.

Saham merupakan alternatif investasi bagi investor dalam melakukan portofolio investasi mereka. Banyak pertimbangan yang dipakai oleh investor untuk menentukan seberapa menarik suatu saham. Sebagai investor yang rasional dalam melakukan transaksi, faktor harga merupakan komponen pertimbangan yang penting dalam melakukan investasi pasar modal.

Oleh karena harga saham menjadi patokan bagi investor dalam berinvestasi maka perlu diperhatikan tingkat *return* saham tersebut. Harga merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga *return* merupakan imbalan atas keberanian investor untuk menanggung resiko atas investasi.

Sedangkan menurut Sjahrir (1995;43) harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor , diantaranya faktor fundamental, faktor teknis dan faktor

sentimen pasar. Faktor fundamental emiten mengacu kepada informasi tentang : (1) kinerja perusahaan, (2) risiko perusahaan, (3) ukuran perusahaan, (4) prospek perusahaan. Faktor teknis merupakan faktor yang menggambarkan perkembangan perdagangan saham tersebut di lantai bursa, diantaranya adalah : (1) harga perdana, (2) fluktuasi harga saham di bursa, (3) jumlah lembar saham. Sedangkan sentimen pasar merupakan faktor-faktor lain yang tidak dapat diukur secara kuantitatif misalnya : (1) situasi politik, (2) faktor perilaku investasi, (3) kejadian luar biasa seperti bencana alam.

Sjahrir mengatakan bahwa Faktor fundamental sebagai gambaran dari indeks prestasi perusahaan dapat dilihat dari berbagai aspek. Aspek-aspek ini meliputi laba per lembar saham, dividen, struktur permodalan, kinerja perusahaan, potensi pertumbuhan, serta likuiditas dan prospek usaha perusahaan. Dalam penelitian ini aspek pada faktor fundamental yang mempengaruhi perusahaan difokuskan pada *Return On Assets*, *Dividen Payout Ratio*, dan likuiditas.

Return On Assets merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memberikan balikan kepada penyedia modal, yang digunakan baik dalam memperoleh gambaran umum kinerja keuangan perusahaan maupun dalam memberikan kesimpulan penilaian maupun untuk kepentingan perbandingan.

Analisis ROA disebut juga dengan tingkat pengembalian investasi, mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai asset tersebut.

Return On Assets menunjukkan keefektifan manajemen dalam menghasilkan laba. Perusahaan yang memiliki ROA yang tinggi akan menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan itu. Semakin tinggi ROA suatu perusahaan maka kinerja perusahaan tersebut akan baik dan merupakan ukuran yang cukup berpengaruh bagi keputusan untuk membeli saham perusahaan yang bersangkutan.

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan manajemen apakah laba yang telah diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan yang akan dipakai untuk membiayai investasi di masa yang akan datang.

Kebijakan dividen penting karena pembayaran dividen mungkin akan mempengaruhi harga saham dan pendapatan yang ditahan biasanya merupakan tambahan modal sendiri yang terbesar dan terpenting untuk pertumbuhan perusahaan. Kedua alasan tersebut merupakan dua sisi kepentingan perusahaan yang agak kontroversial. Agar kedua kepentingan itu dapat terpenuhi secara optimal, manajemen perusahaan seharusnya memutuskan secara hati-hati dan teliti memilih kebijakan dividen harus dipilih.

Kebijakan dividen perlu dianalisa dan diputuskan dengan lebih bijaksana, karena apabila dividen dibagikan kepada pemegang saham, maka hal ini akan mengurangi besarnya dana internal yang akan dipakai untuk memperluas operasi perusahaan. Dampak lebih jauh adalah pertumbuhan perusahaan akan menurun, sedangkan apabila tidak dibagikan bisa jadi pemegang saham mempersepsikan bahwa perusahaan tersebut kekurangan dana yang selanjutnya menyebabkan

harga sahamnya akan turun. Dengan demikian, kebijakan dividen harus dibuat dengan lebih bijaksana dalam kaitannya dengan struktur modal perusahaan. Perusahaan harus mampu memilih kebijakan dividen optimal, yaitu kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan.

Dalam mengukur tentang dividen yang dibayarkan ini dapat digunakan rasio yang diambil dari rasio pasar, yaitu berupa *dividen 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 yang tingkat pertumbuhan yang rendah akan mempunyai rasio yang tinggi

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Menurut Brigham (2001;80), jika hutang lancar meningkat lebih cepat dibandingkan aktiva lancar, maka rasio lancar akan turun dan hal ini akan menimbulkan permasalahan bagi perusahaan. Namun, suatu perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi belum tentu menjamin akan dapat dibayarnya hutang perusahaan yang sudah jatuh tempo karena proporsi aktiva lancar yang tidak menguntungkan (Munawir, 1995;72).

Untuk melihat fluktuasi dari variabel-variabel dalam penelitian ini, berikut data sebagian perusahaan yang dapat menjadi gambaran mengenai kondisi perusahaan manufaktur yang akan dianalisis:

Tabel 1.1
Fluktuasi *Return On Assets* Perusahaan
(Dalam %)

No	Nama Perusahaan	2003	2004	2005	2006
1	PT. Delta Djakarta Tbk.	9,44	8,50	10,49	7,50
2	PT. Fast Food Indonesia Tbk.	12,93	11,59	10,93	14,25
3	PT. HM Sampoerna Tbk	13,80	17,03	19,97	27,84
4	PT. Gudang Garam Tbk	10,60	8,69	8,54	4,64
5	PT. Astra Internasional Tbk	16,13	13,81	11,61	6,41

Sumber: www.jsx.co.id

Dari Tabel di atas dapat terlihat pada PT Gudang Garam Tbk dan PT Astra Internasional Tbk tingkat *return on assets* relatif mengalami penurunan sepanjang tahun analisis. Penurunan ini pada PT Gudang Garam secara berturut-turut adalah sebesar 18,02%, 1,73 %, dan sebesar 45,66 % yang merupakan penurunan ROA terbesar yang mereka alami selama tahun 2003-2006. pada PT Astra Internasional, pada tahun 2004 *return on assets* perusahaan mencapai 13,81 dengan kata lain mengalami penurunan sebesar 14,38 %, kemudian pada tahun 2005 penurunan terjadi lagi sebesar 15,93 %, lalu pada akhir tahun analisis penurunan yang cukup drastis terjadi yakni sebesar 44,79 %.

Kemudian Fluktuasi tingkat *return on assets* selama tahun 2003-2006 terjadi pada PT. Delta Djakarta Tbk, dan PT Fast Food Tbk dengan rentang peningkatan dan penurunan yang tidak begitu signifikan

Tabel 1.2
Fluktuasi *Dividen Payout Ratio* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia
(Dalam %)

No	Nama Perusahaan	2003	2004	2005	2006
1	PT. Delta Djakarta Tbk.	14,69	14,48	19,87	48,09
2	PT. Fast Food Indonesia Tbk.	19,68	22,40	21,61	19,42
3	PT. HM Sampoerna Tbk	196,72	99,02	145,30	12,41
4	PT. Gudang Garam Tbk	31,39	53,74	50,91	47,73
5	PT. Astra Internasional Tbk	20,08	27,71	32,64	47,99

Sumber: *www. Jsx. Co. Id*

Peningkatan *Dividen Payout Ratio* terjadi secara *continue* selama tahun analisis pada PT. Astra Internasional Tbk. Pada tahun 2004 *dividen payout ratio* lembar saham mencapai 20,08 atau mengalami peningkatan sebesar 37,99 %. Kemudian pada tahun 2005 mengalami peningkatan sebesar 17,79 %, dan peningkatan terbesar terjadi pada akhir tahun analisis yakni sebesar 47,03 %. Sedangkan pada perusahaan lainnya, *Dividen Payout Ratio* mengalami fluktuasi tiap tahunnya.

Tabel 1.3
Fluktuasi *Quick Ratio* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia
(Dalam %)

No	Nama Perusahaan	2003	2004	2005	2006
1	PT. Delta Djakarta Tbk.	422.95	358.21	324.30	338.63
2	PT. Fast Food Indonesia Tbk.	87.78	98.85	82.53	75.79
3	PT. HM Sampoerna Tbk	77.77	134.35	48.22	35.64
4	PT. Gudang Garam Tbk	39.54	32.65	31.41	40.32
5	PT. Astra Internasional Tbk	96.92	77.38	75.67	58.45

Sumber: *www. Jsx. Co. id*

Dalam menilai likuiditas perusahaan melalui *quick ratio* perusahaan terlihat bahwa terjadi fluktuasi pada setiap perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian. Nilai *quick ratio* tertinggi dicapai oleh PT Delta Djakarta Tbk, dimana pada tahun 2003 mencapai 422,95 kemudian pada tahun 2004 mencapai 358,21 pada tahun 2005 mencapai 324,30 dan pada tahun 2006 mencapai 338,63.

Tabel 1.4
Fluktuasi Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia (Dalam Rupiah)

No	Nama Perusahaan	2003	2004	2005	2006
1	PT. Delta Djakarta Tbk.	8.700	14.500	36.000	22.800
2	PT. Fast Food Indonesia Tbk.	925	1.050	1.200	1.820
3	PT. HM Sampoerna Tbk	4.475	6.650	8.900	9.700
4	PT. Gudang Garam Tbk	13.600	13.550	11.650	10.200
5	PT. Astra Internasional Tbk	5.000	9.600	10.200	5.000

Sumber: www.jsx.co.id.

Harga saham di sini merupakan *closing price* pada akhir tahun. Dari tabel diatas terlihat bahwa selama empat tahun analisis PT Fast Food Tbk dan PT HM Sampoerna membukukan harga saham yang terus meningkat. Tahun 2004 PT Fast Food Tbk mencapai harga saham pada posisi Rp1.050,- per lembarnya, hal ini berarti bila dibandingkan dengan tahun sebelumnya telah terjadi peningkatan sebesar 13,51 %. Pada tahun 2005 peningkatan kembali terjadi sebesar 14,29 %. Dan peningkatan harga saham terbesar terjadi pada tahun 2006 dimana harga saham mencapai Rp1.820 yang berarti terjadi kenaikan harga saham sebesar 51,67%.

Pada PT HM Sampoerna harga saham pada awal tahun analisis sebesar Rp4.475,- dan pada tahun berikutnya meningkat menjadi Rp6.650,-. Kenaikan harga saham tersebut juga terjadi pada tahun 2005, dimana kenaikan harga saham mencapai 33,84 %. Dan pada akhir tahun analisis kenaikan kembali terjadi Namun tidak sebesar kenaikan harga saham pada tahun sebelumnya. Pada tahun 2006 kenaikan harga saham hanya mencapai 8,99 %. Sedangkan pada beberapa perusahaan manufaktur lainnya yang menjadi sampel dalam penelitian ini, harga saham perusahaan mereka relatif berfluktuasi, terjadi kenaikan dan penurunan selama tahun analisis.

Berdasarkan pada penjelasan diatas, maka penulis merasa tertarik dan berkeinginan untuk meneliti bagaimana hubungan antara *Return On Assets*, *Dividen Payout Ratio* dan likuiditas terhadap harga saham pada perusahaan Manufaktur yang *go publik* dan menuangkannya dalam bentuk penelitian yang berjudul : “PENGARUH *RETURN ON ASSETS*, *DIVIDEN PAYOUT RATIO* DAN LIKUIDITAS TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas dapat dilihat banyak faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan yang menyebabkan terjadinya fluktuasi harga saham dari waktu ke waktu. Salah satu faktor penting yang mempengaruhi harga saham adalah faktor fundamental dari perusahaan tersebut. Harga saham

merupakan salah satu indikator bagi para investor dalam melihat kinerja sebuah perusahaan.

C. Batasan Masalah

Sebagaimana yang telah dikemukakan dalam identifikasi masalah yang sebenarnya banyak hal-hal yang memerlukan pembahasan lebih lanjut. Namun karena keterbatasan ilmu yang penulis miliki maka penulis membatasi permasalahan yaitu membahas tentang pengaruh *return on assets*, *dividen payout ratio* dan likuiditas perusahaan terhadap harga saham.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah diatas maka dapat dirumuskan masalah yang akan diteliti yaitu:

1. Sejauh mana pengaruh *Return On Assets*, *Dividen Payout Ratio* dan likuiditas perusahaan terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Sejauh mana pengaruh *Return On Assets* terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Sejauh mana pengaruh *Dividen Payout Ratio* terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Sejauh mana pengaruh likuiditas terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

E. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah

1. Untuk mengetahui pengaruh *Return On Assets*, *Dividen Payout Ratio*, dan likuiditas perusahaan terhadap harga saham perusahaan manufaktur
2. Untuk mengetahui pengaruh *Return On Assets* terhadap harga saham perusahaan manufaktur
3. Untuk mengetahui pengaruh *Dividen Payout Ratio* terhadap perusahaan manufaktur
4. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap harga saham perusahaan manufaktur

F. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat secara langsung maupun tidak langsung pada penulis. Manfaat yang diharapkan tersebut adalah :

1. Bagi penulis, menambah pengetahuan baru mengenai pengaruh *Return On Assets*, *Dividen Payout Ratio* dan likuiditas terhadap harga saham perusahaan manufaktur, selain itu sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi UNP
2. Bagi perusahaan, diharapkan penelitian ini bermanfaat sebagai bahan masukan manajemen dalam membuat kebijakan, salah satunya mengenai pengaruh *Return On Assets*, *Dividen Payout Ratio*, dan likuiditas perusahaan terhadap harga saham perusahaan manufaktur

3. Bagi pembaca, diharapkan dapat memberikan informasi mengenai pengaruh *Return On Assets*, *Dividen Payout Ratio*, dan likuiditas perusahaan terhadap harga saham perusahaan manufaktur
4. Bagi investor, sebagai pedoman dalam mengambil keputusan agar mereka mampu melakukan penilaian saham sebuah perusahaan

BAB II

KAJIAN TEORI DAN KERANGKA KONSEPTUAL

A. Kajian Teori

1. Saham

a. Pengertian Saham

Menurut Tendelilin (2001), saham adalah surat tanda bukti kepemilikan. Sebagaimana telah disinggung di bagian awal, investor bisa melakukan investasi pada berbagai jenis aset riil maupun aset finansial. Salah satu aset finansial yang dipilih investor adalah saham. Agar keputusan investasinya tidak salah, maka investor perlu melakukan penilaian terlebih dahulu terhadap saham-saham yang akan dipilihnya, untuk selanjutnya menentukan apakah saham tersebut akan memberikan tingkat *return* yang sesuai dengan tingkat *return* yang diharapkannya.

Usman (1994:159) mendefenisikan saham adalah surat bukti penyertaan dalam perusahaan. Sedangkan pengertian menurut Koetin (1996:32) “Saham adalah hak atas sebagian dari suatu perusahaan, misalnya saham dalam suatu perusahaan terbatas, atau suatu bukti penyertaan atau partisipasi dalam suatu modal perusahaan”.

b. Jenis-Jenis Saham

Di dalam prakteknya dikenal beberapa jenis saham yaitu: (Usman 1999,159).

1) Menurut Cara Peralihan Haknya

a) Saham Atas Tunjuk (*Bearer Stock*)

Nama pemilik dinyatakan dalam sertifikat sahamnya. Saham jenis ini digunakan untuk kemudahan dalam pengalihannya.

b) Saham Atas Nama

Nama pemilik dinyatakan dalam sertifikat sahamnya. Nama pemilik hanya dicatat dalam daftar nama pemegang saham perusahaan.

2) Menurut Hak Tagihan (Klaim)

a) Saham Istimewa

Saham istimewa adalah saham yang memberikan hak-hak istimewa kepada pemegangnya. Hak-hak istimewa pemegang saham istimewa dinyatakan dalam akte pendirian, yang biasanya meliputi hak untuk menerima pembagian aktiva yang dilikuidasi lebih dulu dan hak memperoleh dividen lebih dahulu.

b) Saham Biasa

Saham biasa adalah saham yang menerima prioritas berikutnya setelah saham istimewa dalam pembagian dividen maupun aktiva dalam likuiditas perusahaan.

3) Menurut Karakteristiknya

Sebagai objek investasi, berdasarkan karakteristik perusahaan yang mengeluarkannya terbagi 4 jenis yaitu :

a) *Blue Chips*

Blue Chips merupakan saham perusahaan besar, mapan, stabil. Perusahaan yang demikian biasanya adalah perusahaan yang menghasilkan produk penting dan berkualitas tinggi, posisinya adalah sebagai pemimpin industri dan mampu bertahan dalam keadaan resesi.

b) *Growth Stock*

Merupakan saham yang tumbuh dan berkembang lebih cepat dari tren ekonomi umumnya dari rata-rata industri. Perusahaan yang berada pada *growing* sektor pada umumnya ditandai dengan pemasaran yang agresif, berorientasi pada riset dan pengembangan persentase laba yang diinvestasikan kembali tinggi, dividen rendah serta PER (*Price Earning Ratio*) tinggi.

c) *Cyclical Stock*

Merupakan saham tingkat aktivitasnya dan tingkat keuntungannya berfluktuasi bersama siklus bisnis dan bersifat *cyclical*.

d) *Defensive Stock*

Merupakan saham perusahaan yang bertahan bahkan seringkali berada di atas rata-rata industri di masa resesi. Contoh-contoh perusahaan semacam ini adalah perusahaan yang bergerak di bidang *public utility* atau *natural monopoly* yang di Indonesia biasanya merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

c. Tingkat Pengembalian (*Return*)

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan. *Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi dan akan diharapkan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang.

Tandelilin (2001:48) menyatakan bahwa sumber–sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama yaitu *yield* dan *capital gain (loss)* :

1) *Capital Gain (Loss)*

Merupakan selisih dari harga investasi relatif dengan harga saham periode lalu untuk mengetahui tingkat hasil (*capital gain*) saham dengan asumsi dividen diabaikan dapat dihitung dengan rumus :

$$Capital\ Gain\ (loss) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

2) *Yield*

Merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga saham investasi periode tertentu dari suatu investasi dan untuk saham biasa dimana pembayaran periodiknya sebesar D_t (dividen t) rupiah perlembar .

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

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

$$Return\ total = Capital\ Gain + Yield$$

Namun karena tidak selamanya perusahaan membagikan dividen secara periodik, untuk mengetahui tingkat hasil dari saham dengan asumsi dividen diabaikan dengan rumus sebagai berikut: (Ahmad, 1998;10)

$$Return\ saham = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

2. Harga Saham

a. Pengertian Harga Saham

Weston dan Copeland (1995;8) menyebutkan bahwa harga saham suatu perusahaan juga dapat dijadikan sebagai indikator keberhasilan manajer dalam mengelola perusahaan. Keberhasilan manajer dalam mengelola perusahaan akan meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan tersebut dan hal ini akan mendorong peningkatan harga saham perusahaan tersebut. Meningkatnya permintaan akan saham tersebut akan menjadi cerminan bahwa perusahaan memiliki nilai perusahaan yang baik, nilai perusahaan

yang baik menunjukkan kinerja manajemen perusahaan telah berhasil untuk mengelola aset-aset yang dimiliki perusahaan.

b. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham menurut Gart (1998;139), yaitu faktor mikro dan faktor makro. Faktor makro yang mempengaruhi harga saham suatu perusahaan yaitu: tingkat inflasi dan suku bunga, kebijakan keuangan dan fiskal, situasi perekonomian dan situasi bisnis internasional. Sedangkan faktor mikro yang mempengaruhi harga saham suatu perusahaan yaitu: pendapatan perusahaan, dividen yang dibagikan, arus kas perusahaan, perubahan mendasar dalam industri dan perubahan dalam perilaku investasi.

Menurut Usman (1999;160), faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham suatu perusahaan terbagi atas 3 bagian yaitu:

- 1) Faktor Fundamental yang terdiri dari: kemampuan manajemen perusahaan, prospek perusahaan, prospek pemasaran, perkembangan teknologi, kemampuan menghasilkan keuntungan, manfaat perekonomian nasional, kebijakan pemerintah, hak-hak investor.
- 2) Faktor Teknis terdiri dari: perkembangan kurs, keadaan pasar, volume dan frekuensi transaksi, kekuatan pasar.
- 3) Faktor Lingkungan Sosial yang terdiri dari: tingkat inflasi, kebijakan moneter, musim, neraca pembayaran dan APBN, kondisi ekonomi dan keadaan politik.

Sedangkan menurut Sjahrir (1995;43) harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya faktor fundamental, faktor teknis dan faktor sentimen pasar.

- 1) Faktor fundamental emiten mengacu pada informasi tentang kinerja perusahaan, risiko perusahaan, ukuran perusahaan, dan prospek perusahaan.
- 2) Faktor teknis merupakan faktor yang menggambarkan perkembangan perdagangan saham tersebut di lantai bursa diantaranya harga perdana, fluktuasi harga saham di bursa, dan jumlah lembar saham
- 3) Sentimen pasar merupakan faktor-faktor lain yang tidak dapat diukur secara kuantitatif misalnya situasi politik, faktor perilaku investasi, dan kejadian luar biasa seperti bencana alam

Sjahrir mengatakan bahwa Faktor fundamental sebagai gambaran dari indeks prestasi perusahaan dapat dilihat dari berbagai aspek. Aspek-aspek ini meliputi *earning per share (EPS)*, *dividen payout ratio (DPR)*, *dividen per share*, struktur permodalan, kinerja perusahaan, potensi pertumbuhan, serta likuiditas dan prospek usaha perusahaan. Dalam penelitian ini aspek pada faktor fundamental yang mempengaruhi perusahaan difokuskan pada *Return On Assets*, *Dividen Payout Ratio*, dan likuiditas.

c. Analisis Harga Saham

Investor bisa melakukan investasi pada berbagai jenis aset baik aset riil maupun aset finansial. Salah satu jenis aset finansial yang bisa dipilih investor adalah saham. Agar keputusan investasinya tidak salah, maka investor perlu melakukan penilaian terlebih dahulu terhadap saham-saham yang akan dipilihnya, untuk selanjutnya menentukan apakah saham tersebut akan memberikan tingkat *return* yang sesuai dengan tingkat *return* yang diharapkannya. Agar *return* sebuah saham dapat ditentukan, seorang penanam saham dituntut untuk melakukan analisis terhadap nilai sebuah saham. Sebuah analisis yang memungkinkan seorang pemegang saham menentukan apakah harga saham telah ditentukan wajar, terlalu rendah atau terlalu tinggi.

Harga ideal suatu saham adalah harga yang sepenuhnya mencerminkan nilai-nilai intrinsik perusahaan. Terdapat banyak hal yang mempengaruhi suatu saham seperti nilai perusahaan, manajemen perusahaan, dividen dan prospek. Secara umum harga saham dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar. Selanjutnya penawaran dan permintaan dipengaruhi oleh berbagai faktor yang berhubungan dengan keputusan para investor.

Dalam menilai saham dapat dilakukan beberapa hal (Tandelilin, 2001;183) :

1) Nilai Intrinsik dan Nilai Pasar

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 yang di pasar yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar. Sedangkan nilai intrinsik atau dikenal sebagai nilai teoritis adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi.

Investor perlu untuk mengetahui ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat. Dalam membeli atau menjual saham investor akan membandingkan nilai intrinsik dengan nilai pasar saham bersangkutan. Jika nilai pasar suatu saham lebih besar dari nilai intrinsiknya berarti saham tersebut tergolong mahal (*overvalue*). Dalam situasi seperti ini investor sebaiknya mengambil keputusan untuk menjual saham tersebut. Sebaliknya jika nilai pasar saham tersebut di bawah nilai intrinsiknya berarti saham tersebut tergolong murah (*undervalue*), sehingga dalam situasi seperti ini sebaiknya membeli saham tersebut.

2) Pendekatan Nilai Sekarang

Penentuan nilai saham melalui pendekatan ini dilakukan dengan cara mendiskontokan semua aliran kas yang diharapkan di

masa yang akan datang dengan tingkat diskonto sebesar tingkat *return* yang disyaratkan investor. Dalam hal ini nilai intrinsik atau disebut nilai teoritis suatu saham nantinya akan sama dengan nilai diskonto semua aliran kas yang akan diterima investor di masa datang.

Proses penilaian saham ini 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, atau disebut sebagai biaya kesempatan (*opportunity cost*). Tingkat aliran kas bisa bersifat konstan sepanjang waktu atau berubah – ubah.
- 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.

3) Pendekatan PER

Pendekatan ini merupakan pendekatan yang *Multiplier*, investor akan menghitung berapa kali nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham. Dengan kata lain, PER menggambarkan

rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap *earning* perusahaan .

Rumus untuk menghitung PER suatu saham adalah :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Earning per lembar saham}}$$

4) Pendekatan *Economic Value Added*

Pendekatan ini mengasumsikan jika kinerja manajemen baik/ efektif (dilihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan.

Menurut Husnan (1998:228), ada beberapa proses penilaian saham :

a) Proses valuasi harga saham

Pada proses ini analisis saham bertujuan untuk menentukan nilai intrinsik sebuah saham dan kemudian membandingkan dengan harga saham tersebut saat ini. Pedoman yang dipergunakan adalah sebagai berikut :

- (1) Apabila nilai intrinsik lebih besar dari harga pasar saat ini, maka harga saham itu dinilai *undervalue* (harga terlalu rendah). Sebaiknya dalam keadaan seperti ini saham sebaiknya dibeli atau ditahan apabila saham tersebut dimiliki.
- (2) Apabila nilai intrinsiknya lebih kecil dari nilai pasar, maka harga saham tersebut dinilai *overvalue* (harga terlalu

tinggi) dan pada kondisi seperti ini sebaiknya saham dijual.

- (3) Apabila nilai intrinsik sama dengan harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan.

b) Model valuasi harga saham

Pada proses ini model penilaian merupakan suatu mekanisme untuk merubah serangkaian variabel ekonomi tersebut seperti laba perusahaan, variabilitas laba dan sekuritas, yaitu :

- (1) Pendekatan *Present value* adalah pendekatan yang mencoba untuk menaksir nilai sekarang dengan menggunakan tingkat bunga tertentu dan manfaat yang diharapkan akan diterima oleh pemilik saham.
- (2) Pendekatan *price earning ratio* adalah pendekatan yang menaksir nilai saham dengan melihat perbandingan harga perlembar saham dengan *earning per share*

c) Analisis *Cross Sectoral* untuk penilaian saham

Analisis ini dilakukan terhadap banyak saham untuk periode waktu yang sama. Tujuan analisis ini adalah untuk mengetahui bagaimana posisi suatu saham relatif terhadap saham-saham lain dengan menggunakan variabel tertentu. Analisis *cross sectoral* untuk penilaian saham dilakukan dengan cara membandingkan kewajiban suatu relatif terhadap harga

saham-saham lain. Karena itu diperlukan informasi dari banyak saham pembanding.

3. *Return On Assets*

Setiap perusahaan memiliki tujuan tertentu yang hendak dicapai. Tujuan tersebut dapat dicapai dengan memaksimalkan laba perusahaan, memaksimalkan produksi dan meminimalkan biaya produksi, memaksimalkan nilai saham (nilai perusahaan), memaksimalkan kepentingan *stakeholders*, atau tujuan lain seperti menjaga nama baik perusahaan.

Sebagai suatu konsep manajemen keuangan, tujuan memaksimalkan nilai perusahaan memang sangat berguna. Berbagai analisis bisa dilakukan secara logis dan bisa dikaitkan dengan pihak yang berkepentingan dengan perusahaan. Untuk dapat mengetahui sejauh mana perusahaan dapat mencapai tujuan tersebut, maka perlu adanya analisis terhadap kinerja perusahaan yang bersangkutan. Kinerja perusahaan menurut Tugiman (1997;117) adalah suatu prestasi yang telah dicapai pada masa lalu dalam menjalankan segala aktivitas perusahaan. Sedangkan menurut Husnan (1996;214) kinerja merupakan pengukuran prestasi oleh perusahaan yang mencerminkan kondisi kesehatan dari suatu perusahaan pada kurun waktu tertentu. Pengukuran kinerja ini penting untuk menilai keadaan perusahaan yang mana dapat dijadikan salah satu dasar dalam pengambilan keputusan di masa yang akan datang. Salah satu informasi yang digunakan untuk

menilai kinerja suatu perusahaan adalah tidak terlepas dari peranan akuntansi dalam fungsinya sebagai penyedia informasi mengenai keuangan perusahaan, yaitu laporan keuangan, yang terdiri dari neraca (*Balance Sheet*) dan laporan laba rugi (*Income Statement*).

Menurut Riyanto (1994;251) mengatakan bahwa :

“Laporan keuangan atau *Financial Statement* memberikan ikhtisar mengenai keadaan finansial suatu perusahaan, dimana neraca (*Balance Sheet*) mencerminkan nilai aktiva, hutang dan modal sendiri pada suatu saat tertentu dan laporan laba rugi mencerminkan hasil-hasil yang dicapai selama suatu periode tertentu, biasanya meliputi periode 1 tahun”.

Melalui laporan keuangan tersebut, secara periodik dilaporkan informasi penting mengenai suatu perusahaan yang berupa:

- a. Informasi mengenai sumber-sumber ekonomi, kewajiban dan modal perusahaan.
- b. Informasi mengenai perubahan-perubahan dalam sumber-sumber ekonomi netto atau kekayaan bersih, yang timbul dari aktifitas usaha perusahaan dalam rangka memperoleh laba.
- c. Informasi mengenai hasil perusahaan yang dapat dipakai sebagai dasar untuk menilai dan membuat estimasi tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.
- d. Informasi mengenai perubahan-perubahan dalam sumber-sumber ekonomi dan kewajiban yang diakibatkan oleh aktifitas pembelanjaan dan investasi oleh perusahaan.

- e. Informasi penting lainnya yang berhubungan dengan laporan keuangan tersebut seperti kebijaksanaan akuntansi yang dianut oleh perusahaan tersebut.

Tujuan pokok pelaporan keuangan adalah untuk menyediakan informasi tentang kinerja keuangan perusahaan dalam periode pelaporan. Kinerja perusahaan dievaluasi terutama berdasarkan laba yang dihasilkan. Dalam kaitan ini *Financial Accounting Standard Board* (FASB) menyatakan bahwa fokus utama pelaporan keuangan adalah informasi tentang kinerja suatu perusahaan yang diukur berdasarkan laba dan komponen-komponen yang berbentuk laba tersebut. Terdapat beberapa aspek yang terkait dengan tujuan pelaporan keuangan ini. Dimana para pemodal atau kreditur sudah pasti sangat menaruh perhatian dengan ekspektasi tentang kinerja perusahaan di masa mendatang. Namun untuk itu mereka harus mengandalkan pada hasil evaluasi terhadap kinerja perusahaan pada masa-masa sebelumnya. Menurut pendapat Harnanto (2002:17) pelaporan keuangan harus mencakup tiga komponen yaitu:

- a. Tujuan umum, bertujuan untuk menyediakan informasi yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan.
- b. Tujuan pokok, dimana bertujuan untuk menyediakan informasi mengenai penilaian prospek arus kas, tentang kondisi finansial keuangan, tentang kinerja dan laba yang dihasilkan oleh perusahaan, dan tentang bagaimana perusahaan memperoleh dan menggunakan dana.

- c. Tujuan lain yaitu untuk penyedia informasi yang memungkinkan manajemen untuk dapat membuat keputusan dan kebijakan menyangkut masa depan perusahaan, sebagai informasi yang memungkinkan pada pemilik untuk menilai kinerja manajemen, dan informasi berupa penjelasan dan interpretasi yang dapat membantu pada pemakai dalam memahami informasi yang disajikan.

Return On Assets merupakan salah satu bentuk rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini menunjukkan perbandingan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan (*Net Operating Income*) dengan sejumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan dari hasil operasi. Analisis ROA yang disebut juga menggambarkan tingkat pengembalian investasi yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut.

Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa *Return On Assets* (ROA) menunjukkan keefektifan manajemen dalam menghasilkan laba. Perusahaan yang memiliki ROA yang tinggi akan menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan itu. Semakin tinggi ROA suatu perusahaan maka kinerja perusahaan tersebut akan baik dan merupakan

ukuran yang cukup berpengaruh bagi keputusan untuk membeli saham perusahaan yang bersangkutan

Analisa ROA dalam analisa keuangan mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisa keuangan yang bersifat menyeluruh. Analisa ROA ini sudah merupakan teknik analisa yang lazim digunakan oleh manajer untuk mengukur efektifitas dari keseluruhan operasi perusahaan. *Return On Assets* merupakan salah satu bentuk rasio profitabilitas yang dimaksud untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Dengan demikian rasio ini dapat menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan (*net operating income*) dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan operasi tersebut (*net operating assets*).

4. Dividen

a. Pengertian Dividen

Dividen merupakan berbagai macam bentuk pembagian kekayaan perusahaan kepada pemegang saham. Dividen selalu mengakibatkan berkurangnya aktiva (umumnya kas) perusahaan, tetapi dapat pula dalam bentuk selain kas. Pada umumnya dividen dibagikan secara teratur dalam interval waktu yang tetap, misalnya tiap-tiap 6

bulan, 3 bulan. Dan sebagainya, tetapi kadang-kadang ekstra dividen dapat dibagikan selain waktu-waktu tersebut.

Sedangkan menurut Sartono (2001; 285) Dividen adalah: bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Dari definisi diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa dividen merupakan pembagian sebagian kekayaan perusahaan kepada para pemegang saham yang proporsinya menurut jumlah yang dimiliki oleh masing-masing pihak. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan adalah haknya perusahaan sebagai suatu badan hukum dan baru menjadi hak pemegang saham apabila telah diumumkan sebagai dividen.

b. Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Faktor- faktor Yang mempengaruhi dividen menurut Sartono (2001;292) adalah:

1) Kebutuhan dana perusahaan

Kebutuhan dana bagi perusahaan merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan diambil oleh perusahaan. Semakin besar kebutuhan dana perusahaan maka akan semakin kecil kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen.

2) Likuiditas

Dividen merupakan kas keluar bagi perusahaan sehingga semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

3) Kemampuan meminjam

Kemampuan meminjam yang lebih besar akan memperbesar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

4) Keadaan pemegang saham

Jika kepemilikan saham perusahaan cenderung tertutup, manajemen biasanya mengetahui dividen yang diharapkan oleh pemegang saham sehingga dapat bertindak dengan tepat. Jika hampir semua pemegang saham berada dalam golongan *high tax* dan lebih suka memperoleh *capital gains*, maka perusahaan dapat mempertahankan *dividen payout* yang rendah. Untuk perusahaan yang jumlah pemegang sahamnya besar hanya dapat menilai dividen yang diharapkan pemegang saham dalam konteks pasar.

5) Stabilitas Dividen

Bagi para investor, stabilitas dividen akan lebih menarik daripada *dividen payout* yang tinggi. Saham yang memberikan dividen yang stabil akan mempunyai harga yang lebih tinggi daripada saham yang dividennya dalam persentase yang tetap terhadap laba.

c. Teori Dividen

1) Dividen Tidak Relevan

Menurut Modigliani – Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh pembayaran dividen. MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh pendapatan yang dihasilkan oleh aktivasnya, bukan pada bagaimana pendapatan

tersebut dibagi di antara dividen dan laba yang ditahan. MM mengasumsikan teori tersebut pada :

- a) Pasar modal sempurna dimana semua investor bersikap rasional
- b) Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan
- c) Tidak ada biaya emisi 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

2) *Bird In Hand Theory*

Salah satu asumsi dalam pendekatan MM adalah bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor. Sementara itu Myron Gordon dan John Lintner berpendapat bahwa tingkat keuntungan yang disyaratkan investor akan meningkat sebagai akibat penurunan pembayaran dividen. Investor akan lebih menyukai pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*.

3) *Tax Differential Theory*

Teori ini diajukan oleh Linzenberger dan Ramaswamy yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap dividen dan capital gain, investor lebih menyukai *capital gains* karena

pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Apalagi umumnya pajak atas dividen lebih besar daripada pajak atas *capital gains*, sehingga investor dapat memperoleh keuntungan dari perbedaan pajak tersebut. Karena adanya keuntungan-keuntungan pajak ini, investor lebih suka bila manajemen perusahaan menahan sebagian besar laba. Investor juga mensyaratkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividen yield* tinggi dan *capital gains* daripada saham dengan *dividen yield* rendah dan *capital gains* tinggi.

4) *Theory Information Content Hypothesis*

Teori ini 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).

d. Jenis Kebijakan Dividen

Terdapat bermacam – macam kebijakan dividen yang dijalankan perusahaan, antara lain:

1) Kebijakan dividen stabil

Kebijakan dividen stabil berarti jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka

waktu tertentu meskipun laba perlembar saham setiap tahun berfluktuasi. Dividen yang stabil ini dipertahankan selama beberapa tahun dan apabila pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan tersebut relative permanen, barulah jumlah dividen perlembar saham akan ditingkatkan.

- 2) Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimum ditambah jumlah ekstra tertentu.

Kebijakan ini menetapkan jumlah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra terhadap jumlah minimal tersebut.

- 3) Kebijakan dividen dengan penetapan DPR yang konstan

Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan DPR yang konstan. Ini berarti jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan laba yang diperoleh setiap tahunnya.

- 4) Kebijakan dividen yang fleksibel

Besarnya dividen setiap tahun disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan perusahaan yang bersangkutan.

Keputusan mengenai dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham akan memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan yang bersangkutan. Kenaikan pembayaran dividen dilihat sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek perusahaan yang

baik. Sebaliknya penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk. Baik buruknya prospek perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap harga saham yang bersangkutan.

e. *Dividen Payout Ratio (DPR)*

Dalam mengukur tentang dividen yang dibayarkan ini dapat digunakan rasio yang diambil dari rasio pasar, yaitu berupa *dividen payout ratio*. Menurut Mamdun M. Hanafi (2000;85), ada beberapa rasio yang digunakan dalam rasio pasar, diantaranya adalah: Rasio Pembayaran Dividen (*Dividen 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 yang tingkat pertumbuhan yang rendah akan mempunyai rasio yang tinggi. Pembayaran dividen merupakan bagian dari kebijakan dividen perusahaan. 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:

- a) Secara konvensional, dimana ratio pembayaran dividen berarti persentase laba bersih terhadap saham biasa yang dibayarkan sebagai dividen tunai.

- b) Persentase laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham sebagian dividen dan melalui pembelian kembali saham.

5. 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 likuiditasnya. Rasio likuiditas yang biasanya digunakan adalah (Sartono, 2001; 116):

1) Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Current Ratio ini menunjukkan tingkat keamanan (*margin of safety*) kreditor jangka pendek atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang tersebut. Suatu perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi belum tentu menjamin akan dapat dibayarnya kewajiban yang sudah jatuh tempo tersebut karena proporsi atau distribusi aktiva lancar yang tidak menguntungkan, seperti adanya jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan tingkat penjualan perusahaan sehingga perputaran persediaan yang rendah. Selain itu saldo piutang perusahaan yang besar dan sulit ditagih oleh perusahaan. (Munawir, 1995:72)

Rasio ini dapat dihitung dengan rumus :

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

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

Rasio ini memperlihatkan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar di luar persediaan yang dimilikinya. Dari komponen aktiva lancar, persediaan dianggap asset yang paling tidak likuid. Hal ini berkaitan dengan panjangnya siklus yang diperlukan untuk merubah persediaan menjadi kas yaitu melalui penjualan kredit dan ditambah dengan ketidakpastian nilai persediaan (Patrisia, 2004:17).

Rasio ini dapat diukur dengan rumus :

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Pada penelitian ini penilaian terhadap likuiditas perusahaan dilakukan dengan menggunakan *Quick Ratio*.

b. Penelitian Terdahulu

Widya (2002), melakukan penelitian yang berjudul pengaruh laba dan dividen terhadap harga saham pada Perusahaan Otomotif yang *Go Public* di BEJ. Dalam penelitian tersebut ditemukan laba bersih dan dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham Perusahaan Otomotif.

Nofrius (2006) yang meneliti tentang pengaruh faktor mikro dan makro perusahaan terhadap harga saham perusahaan makanan dan minuman yang *listed* di BEJ. Hasil penelitian menunjukkan secara parsial faktor mikro perusahaan yang diproksikan dengan ROA, ROE, dan EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap makanan dan minuman

B. KERANGKA KONSEPTUAL

Kerangka konseptual bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai penelitian. Dari kerangka konseptual akan terlihat langkah-langkah yang akan dilakukan dalam penelitian.

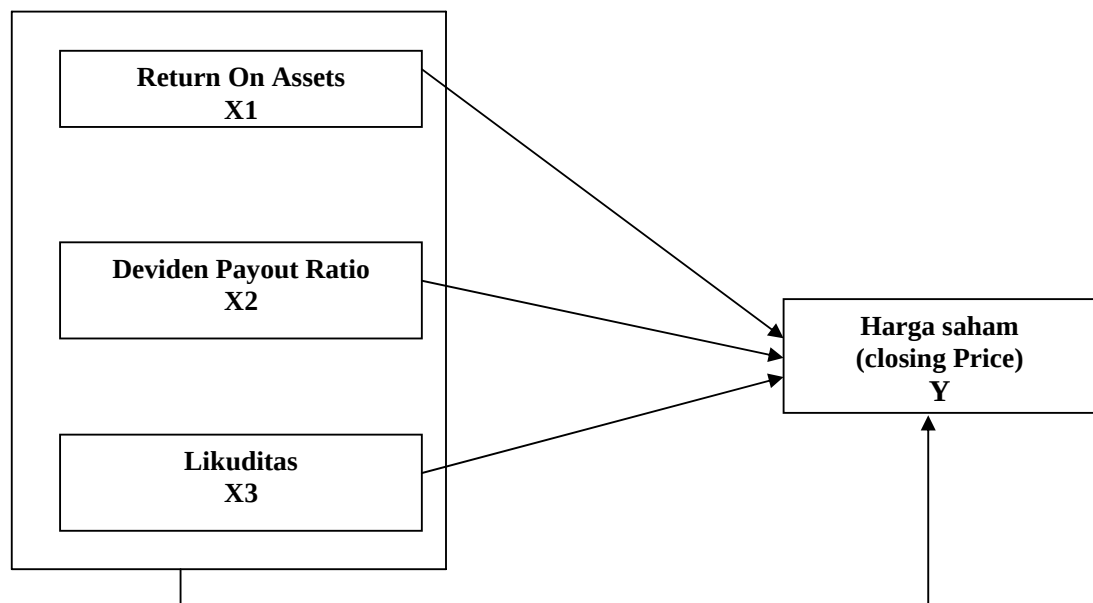
Sebagai mana yang telah dibahas sebelumnya, bahwa para pemegang saham sangat tertarik dengan keuntungan yang bisa didapat dari kepemilikan atas saham yang menjadi pilihan dalam berinvestasi. Selain keuntungan dalam dividen dan *earning* yang didapat, para investor juga bisa mendapatkan keuntungan dari *capital gains* saham-saham tersebut. Dalam hal ini para investor harus dapat memanfaatkan fluktuasi harga saham yang terjadi. Namun kesalahan dalam melakukan analisis saat memperjualbelikan saham justru akan mendatangkan *capital loss*.

Return On Assets menunjukkan nilai besarnya laba yang dihasilkan perusahaan setelah pajak (laba bersih). Dengan demikian rasio ini dapat menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan (*net operating income*) dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan operasi tersebut (*net operating assets*).

Dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada investor apabila dia memiliki saham yang dibeli dari perusahaan tersebut. Para investor yang akan memperjualbelikan saham juga menjadikan *dividen payout ratio* sebagai salah satu pertimbangan.

Tingkat likuiditas yang tinggi akan cenderung menarik perhatian para investor untuk menanamkan modalnya. Hal ini disebabkan karena dengan likuiditas yang dimiliki perusahaan tersebut, maka terlihat bahwa perusahaan tersebut berada dalam kondisi yang baik, khususnya memiliki keadaan *financial* yang sehat. Kondisi ini akan membuat permintaan akan saham perusahaan di lantai bursa meningkat. Kemudian dengan mekanisme pasar, akan membuat harga saham dari perusahaan tersebut menjadi meningkat

Secara skematis, kerangka berfikir dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar2.1 : Kerangka konseptual

C. HIPOTESIS

H1 : *Return On Assets*, *Dividen Payout Ratio* dan likuiditas perusahaan secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2003-2006

H2 : *Return On Assets* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2003-2006

H3 : *Dividen Payout Ratio* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2003-2006

H4 : Likuiditas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2003-2006

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan pendahuluan, kajian teori dan pengolahan data serta pembahasan yang telah dilakukan pada bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil uji F menunjukkan bahwa secara bersama – sama variabel *return on assets*, *dividen payout ratio*, dan likuiditas, memberikan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2003-2006.
2. *Return On Assets* dengan signifikansi 0.000 memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2003-2006.
3. *Dividen Payout Ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2003-2006.
4. Likuiditas yang diukur melalui *quick ratio* memberikan pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2003-2006.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Para investor dapat menjadikan faktor fundamental sebagai patokan dalam mengestimasi harga saham, terutama pada *Return On Assets* yang dalam penelitian memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham. *Return on assets* dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.
2. Dengan penelitian ini diharapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian yang lebih berkompeten khususnya yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Karena seperti yang diketahui bahwa terdapat banyak faktor yang memberikan pengaruh terhadap harga saham. Penggunaan teknik analisis dan metodologi penelitian yang lebih akurat diharapkan dapat memberikan hasil yang lebih maksimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamarudin. 1996. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi*. Jakarta : PT Rineka Cipta
- Atmaja, Lukas Setia. 2003. *Manajemen Keuangan* Edisi Revisi. Yogyakarta : Penerbit ANDI.
- Brigham, Eugene dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Terjemahan Dodo Suharto, Herman Wibowo. Edisi VIII. Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Cahyono, Jaka E. 2000. *Menjadi Manajer Investasi bagi diri sendiri*. PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Patrisia, Dina. 2004. *Manajemen Keuangan*. UNP FE.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Edisi Ketiga. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogianto 2003. *Pasar Efisien Secara Keputusan*. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Umum.
- Husnan, Suad.2003. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. Yogyakarta : BPFE.
- ,2006. Indonesian Capital Market Directory. Jakarta: Institute for Economic and Financial Research.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta:BPFE.
- Irawan,. Prasetya. 1999. *Logika dan Prosedur Penelitian*. Jakarta: STIA-LAN Press
- Marzuki Usman. 1994. *ABC Pasar Modal Indonesia*. LPPI/IBI.
- Nofrius, Dedi. 2006. *Pengaruh Faktor Mikro dan Makro Perusahaan Makanan dan Minuman yang Listed di BEJ*. Skripsi S1 Padang: FE UNP.
- PT. Valbury Asia Pasifik. Padang.
- Sartono, R.Agus.1998. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga Yogyakarta : BPFE
- Sartono, R.Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* Edisi 4. Yogyakarta : BPFE