

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1. Landasan Teori

2.1.1.1 Manajemen Keuangan

2.1.1.1.1 Pengertian Manajemen Keuangan

Menurut Fahmi (2014:1) manajemen keuangan perusahaan merupakan penggabungan dari ilmu dan seni yang membahas, mengkaji dan menganalisis tentang bagaimana seorang manajer keuangan dengan mempergunakan seluruh sumber daya perusahaan untuk mencari dana, mengelolah dana, dan membagi dana dengan tujuan mampu memberikan *profit* atau kemakmuran bagi para pemegang saham dan *suistainability* (berkelanjutan) usaha bagi perusahaan.

“Manajemen keuangan adalah salah satu bidang manajemen fungsional perusahaan yang berhubungan dengan pengambilan keputusan investasi jangka panjang, keputusan pendanaan jangka panjang dan pengelolaan modal kerja perusahaan yang meliputi investasi dan pendaan jangka pendek” (Sudana, 2015:2).

“Manajemen keuangan merupakan bidang keuangan yang menerapkan prinsip- prinsip keuangan dalam suatu organisasi perusahaan untuk menciptakan dan mempertahankan nilai melalui pengambilan keputusan dan pengolaan sumber daya yang tepat” (Sudana,2015:2).

Dari beberapa ahli diatas, dapat disimpulkan bahwa manajemen keuangan adalah ilmu dan seni yang membahas prinsip- prinsip keuangan dalam suatu organisasi perusahaan untuk menciptakan dan mempertahankan nilai melalui pengambilan keputusan.

2.1.1.1.2 Ruang Lingkup Manajemen Keuangan

Bidang manajemen keuangan memiliki tiga ruang lingkup yang harus dilihat oleh seorang manajer keuangan (Fahmi, 2014:2).

a. Bagaimana mencari dana

Pada tahap ini merupakan awal dari tugas seorang manajer keuangan, di mana ia bertugas untuk mencari sumber- sumber dana yang bisa dipakai atau dimanfaatkan untuk dijadikan sebagai modal perusahaan. Secara umum modal perusahaan bersumber dari modal sendiri dan modal asing. Modal sendiri yaitu berupa modal dari pemilik yang disetor dan itu dijadikan sebagai modal perusahaan seperti *stock* (saham), dan modal asing berupa hasil pinjaman ke byang lainnya.

b. Bagaimana mengelola dana

Pada tahap ini pihak menejemen keuangan bertugas untuk mengelola dana perusahaan dan kemudian menginvestasikan dana tersebut ke tempat- tempat yang dianggap produktif atau menguntungkan. Bagi seorang manajer keuangan akan selalu memantau dan menganalisis dengan baik pada setiap tindakan dan keputusan yang akan diambil dengan memperhitungkan aspek- aspek keuangan dan non keuangan, terutama kondisi memungkinkan terjadinya *profit* dan kontinuetas perusahaan di kemudian hari. Secara konsep investasi seorang manajer keuangan akan selalu menghindari keputusan investasi yang hanya akan menimbulkan kerugian atau bahkan memiliki *profit* rendah, atau seorang manajer keuangan umumnya adalah seorang penghindar resiko.

c. Bagaimana membagi dana

Pada tahap ini pihak manajemen keuangan akan melakukan keputusan untuk membagi keuntungan kepada para pemilik sesuai dengan jumlah modal yang disetor atau yang ditempatkan. Biasanya ini dibicarakan dalam RUPS (Rapat Pemegang Umum Saham). Pembagian keuntungan terhadap kepemilikan saham biasanya disebut dengan pembagian deviden.

Ada persoalan yang sering terjadi dalam kasus pengelolaan perusahaan, yaitu perbedaan pendapat dari pihak manajemen perusahaan dan komisaris perusahaan. Manajemen perusahaan adalah yang menjalankan perusahaan, dan komisaris perusahaan adalah yang memiliki modal atau pemegang saham utama perusahaan. Contoh sederhana pada saat manajemen perusahaan menginginkan agar perolehan keuntungan dipakai untuk dijadikan cadangan untuk selanjutnya pada tahun depan dipakai sebagai dana pendukung ekspansi perusahaan dalam bentuk pembangunan

pabrik baru dan lain sebagainya. Sementara komisaris perusahaan menginginkan agar itu dibagi dalam bentuk deviden saham.

Memang komisaris perusahaan selalu menginginkan agar perolehn deviden selalu meningkat. Apalagi dalam anggapan komisaris perusahaan pada saat dipakai untuk ekspansi pembangunan pabrik atau menciptakan produk baru, bisa saja keuntungan tersebut belum diperoleh. Disisi lain bisa saja komisaris perusahaan memiliki beberapa perusahaan lain yang masih membutuhkan dana segar dan itu harus segera dibantu. Dan salah satu solusinya dengan mengambil dana dari hasil deviden perusahaan pertama untuk diserahkan ke perusahaan lain yang membutuhkan.

2.1.1.1.3 Fungsi Manajemen Keuangan

Menurut Fahmi (2014:3) manajemen keuangan berfungsi sebagai pedoman bagi manajer dalam setiap pengambilan keputusan yang dilakukan. Artinya seorang manajer keuangan boleh melakukan terobosan dan kreatifitas berfikir, akan tetapi semua itu tetap tidak mengesampingkan kaidah- kaidah yang berlaku dalam ilmu manajemen keuangan. Seperti mematuhi aturan- aturan yang terkandung dalam SAK (Standar Akutansi Keuangan), GAAP (*General Accepted Principle*), undang- undang dan peraturan tentang pengelolaan keuangan perusahaan, dan lain sebagainya.

Dengan memahami ilmu manajemen keuangan secara baik diharapkan seorang berbagai pihak baik yang berada diposisi marketing, produksi, personalia, dan keuangan diharapkan akan mampu menempatkan setiap keputusan bidang periklanan (*advertising*) bisa mempengaruhi keputusan keuangan. Yaitu jika pihak manajer pemasaran menetapkan patokan harga yang terlalu tinggi untuk biaya periklanan sementara pada saat penjualan tidak sesuai seperti yang diharapkan, ini tentunya akan menjadi suatu permasalahan. Apalagi jika dana yang dipakai untuk membiayai periklanan bersumber dari dana pinjaman.

Kondisi ini juga termasuk pada bagian personalia. Jika manajer personalia mengusulkan agar ada kenaikan gaji karyawan sementara kualitas kinerja yang dihasilkan adalah tidak sesuai seperti yang diharapkan. Maka artinya keputusan manajer personalia hanya bersifat sepihak, tanpa memikirkan sisi lainnya. Karena konsep filosofi keuangan adalah berusaha menciptakan keseimbangan dalam setiap keuangan. Jumlah pemasukan harus sama dengan jumlah pengeluaran, jika tidak berimbang maka itu adalah sebuah persoalan. Kasus ini juga terjadi pada bagian produksi.

2.1.1.1.4 Tujuan Manajemen Keuangan

“Menurut Fahmi (2014:3) ada tiga tujuan dari manajemen keuangan”, yaitu:

- a. Memaximumkan nilai perusahaan
- b. Menjaga stabilitas finansial dalam keadaan yang selalu terkendali.
- c. Memprkecil resiko perusahaan dimasa sekarang dan yang akan datang.

“Tujuan manajemen keuangan adalah untuk bisa mengambil keputusan-keputusan keuangan yang benar, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai. Keputusan yang benar adalah keputusan yang akan membantu mencapai tujuan tersebut”(Husnan dan pudjiastuti, 2015:6).

“Menurut Harmono (2011:1) tujuan manajemen keuangana perusahaan adalah memaximalkan nilai kekayaan para pemegang saham, nilai kekayaan dapat dilihat melalui perkembangan harga saham (*common stock*) perusahaan dipasar.”

“Menurut Kasmir (2010:13) dalam praktiknya untuk mencapai tujuan tersebut, maka manajemen keuangan memiliki tujuan melalui dua pendekatan, yaitu:

- a. *Profit risk apporoach*, dalam hal ini manajer keuangan tidak hanya sekedar mengejar maksimalisasi *profit*, akan tetapi juga harus mempertimbangkan resiko yang bakal dihadapi. Bukan tidak mungkin harapan *profit* yang besar

tidak tercapai akibat risiko yang dihadapi juga besar. Secara garis besar *profit risk approach* terdiri dari:

- 1) Maksimalisasi *profit*,
 - 2) Minimal *risk*,
 - 3) *Maintain control*
 - 4) *Achieve flexibility (careful management of fund and activities)*
- b. *Liquidity and profitability*, merupakan kegiatan yang berhubungan dengan bagaimana seseorang manajer keuangan mengelolah likuiditas dan profitabilitas perusahaan.

Dari beberapa ahli diatas, dapat disimpulkan bahwa tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan untuk bisa mengambil keputusan – keputusan keuangan yang benar.

2.1.1.1.5 Keputusan Keuangan

“Menurut Horne dan Wachowicz (2009:3) ada tiga keputusan keuangan, yaitu:

- a. Keputusan investasi adalah hal yang paling penting dari ketiga keputusan di atas ketika perusahaan ingin menciptakan nilai. Hal tersebut dimulai dengan penetapan jumlah total aktiva yang perlu dimiliki oleh perusahaan.
- b. Keputusan pendanaan adalah keputusan penting dalam perusahaan. Dalam keputusan pendanaan, manajer berhubungan dengan perbaikan sisi kanan neraca. Beberapa perusahaan memiliki utang dalam jumlah yang relatif besar, sementara lainnya hampir bebas dari hutang. Kebijakan deviden perusahaan juga harus dipandang sebagai bagian integral dari keputusan pendanaan perusahaan.
- c. Keputusan manajemen aktiva adalah ketika aktiva telah diperoleh dan pendanaan yang tepat telah tersedia, aktiva ini masih harus dikelola secara efisien. Manajer keuangan dibebani berbagai tanggung jawab operasional atas aktiva yang ada.

2.1.1.2 Pasar Modal

2.1.1.2.1 Pengertian Pasar Modal

“Menurut Fahmi (2014:305) pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau memperkuat modal perusahaan”.

“Menurut Siegel dan Shim(dalam fahmi, 2014:305) pasar modal adalah pusat perdagangan utang jangka panjang dan saham perusahaan.”

“Sedangkan menurut Shook (dalam fahmi, 2014:305) pasar modal merupakan sebuah tempat dana- dana modal, seperti ekuitas dan hutang di perdagangan.

“Pasar modal dalam arti luas adalah sarana bagi pihak yang membutuhkan modal jangka panjang dari masyarakat umum, pihak yang membutuhkan modal adalah pihak swasta atau pemerintah dan masyarakat disebut juga sebagai investor”(Samsul, 2015:6).

“Pasar modal dalam arti sempit adalah bursa efek yaitu, tempat atau saran berdagang efek diantar investor, transaksi pasar modal hanya ada pada saat pertama kali suatu perusahaan berubah dari perseoran tertutup menjadi perseoran terbuka atau disebut sebagai *Initial Public Offerings* (ORI)” (Samsul, 2015:6).

Dari beberapa ahli dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*), transaksi pasar modal hanya ada pada saat pertama kali suatu perusahaan berubah dari perseoran tertutup menjadi perseoran terbuka.

2.1.1.2.2 Instrumen pasar modal

“Menurut Samsul (2015:59) bentuk instrumen di pasar modal disebut efek yaitu surat berharga berupa saham, obligasi, bukti right, bukti waran, dan produk turunan.

- a. Saham adalah tanda bukti kepemilikan perusahaan. Pemilik saham disebut juga pemegang saham (*stockholder*). Bukti bahwa seseorang atau suatu pihak dapat dianggap sebagai pemegang saham apabila seseorang atau suatu pihak tercatat sebagai pemegang saham dalam buku yang disebut daftar pemegang saham (*DPS*). Pada umumnya *DPS* disajikan beberapa hari sebelum rapat pemegang umum pemegang saham (*RUPS*) diselenggarakan dan setiap pihak

melihat DPS tersebut. Bukti bahwa seorang adalah pemegang saham juga dapat dilihat pada lembaran saham halaman belakang saham dimana namanya sudah diregistrasi oleh perusahaan (emiten).

- b. Obligasi adalah tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat, yaitu diatas 3 tahun. Pihak yang membeli obligasi disebut pemegang obligasi (bondholder). Pemegang obligasi penerima kupon sebagai pendapatan dari obligasi yang dibayarkan setiap tiga bulan atau 6 bulan sekali. Pada saat pelunasan obligasi oleh perusahaan, pemegang obligasi akan menerima kupon dan pokok obligasi.
- c. Bukti *right* adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Hak membeli itu dimiliki oleh pemegang saham lama. Harga tertentu artinya harga sudah ditetapkan dimuka biasa disebut harga pelaksanaan atau harga tebusan (*strike price* atau *exercise price*). Umumnya *strike price* dari bukti *right* di bawah harga pasar diterbitkan. Sementara jangka waktu tertentu berarti waktunya kurang dari 6 bulan sejak diterbitkan sudah harus dilaksanakan. Apabila pemegang saham lama yang menerima bukti *right* tidak mampu atau tidak berkehendak untuk menukarkan bukti *right* dengan saham, maka bukti *right* tersebut dapat dijual di bursa efek melalui pialang/ broker efek. Apabila pemegang bukti *right* lalai tidak menukarkannya dengan saham dan waktu penukaran sudah kadaluarsa, maka bukti *right* tersebut tidak berharga lagi atau pemegang bukti *right* pasti menderita rugi.
- d. Waran adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Waran tidak saja dapat diberikan kepada pemegang saham lama, tetapi juga sering diberikan kepada pemegang obligasi sebagai pemanis (*sweetener*) pada saat perusahaan menerbitkan obligasi. Harga tertentu berarti harganya sudah ditetapkan dimuka diatas harga pasar saat diterbitkan. Jangka waktu tertentu berarti setelah 6 bulan, dapat juga setelah 3,5, atau 10 tahun. Pemegang waran tidak akan menerima kerugian apa pun seandainya waran itu tidak dilaksanakan. Pada saat harga pasar melebihi *strike price* waran, maka waran sudah saatnya untuk ditukar dengan saham. Namun pemegang waran masih dapat menunggu sampai harga saham mencapai nilai yang dianggap tinggi sepanjang waktu berlakunya belum kadaluarsa. Apabila pemegang waran tidak ingin menebusnya maka waran dapat dijual di bursa efek melalui broker efek. Apabila waktu sudah kadaluarsa pemegang waran lalai menebusnya, maka waran tersebut akan menjadi kertas yang tidak bernilai lagi.
- e. Derivatif, contoh produk derivatif di pasar modal adalah indeks saham dan indeks obligasi. Indeks saham dan indeks obligasi adalah angka indeks yang diperdagangkan untuk tujuan spekulasi dan lindung nilai (*hedging*). Pedagang tidak memerlukan penyerahan barang secara fisik, melainkan hanya perhitungan untung rugi dari selisih antara harga beli dan harga jual. Berbeda dengan saham, obligasi, bukti *right* dan waran, maka indeks saham dan indeks obligasi diperdagangkan secara berjangka. Mekanisme perdagangan produk derivatif ini dilakukan secara *future* dan *option*.

2.1.1.2.3 Kategori Pasar Modal

“Menurut Samsul (2015:61) pengertian pasar modal dapat dikategorikan menjadi empat pasar, yaitu:

a. Pasar pertama (pasar perdana)

Pasar pertama atau pasar perdana adalah tempat atau sarana bagi perusahaan pertama kali menawarkan saham atau obligasi kepada masyarakat umum. Dikatakan tempat, sebab secara fisik masyarakat pembeli dapat bertemu dengan peminjam emisi ataupun agen penjual untuk menempatkan pesanan sekaligus membayar uang pesanan. Dikatakan sarana, sebab si pembeli dapat memesan melalui telepon dari rumah untuk memesan dan membayar dengan cara mentransfer uang melalui bank atau rekening agen penjual. Dikatakan pertama kali karena sebelumnya perusahaan ini milik perorangan, keluarga atau milik beberapa pihak saja dan sekarang menawarkan sebagian hak kepemilikan itu kepada masyarakat umum.

b. Pasar kedua (pasar sekunder)

Pasar kedua atau pasar sekunder adalah tempat atau sarana transaksi jual beli efek antar investor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek. Dikatakan tempat karena secara fisik para perantara efek berada dalam satu gedung di lantai perdagangan (*trading floor*) seperti di bursa efek Indonesia. Dikatakan sarana karena perantara efek tidak berada dalam satu gedung, tetapi dalam satu jaringan sistem perdagangan dan kantor perantara efek tersebar di beberapa kota.

c. Pasar ketiga

Pasar ketiga (*third market*), atau yang biasa disebut dengan *over the counter market* (*OTC market*) adalah sarana transaksi jual beli efek antara pedagang efek (biasa disebut *market maker*) dan investor, dimana harga dibentuk oleh *market maker*. Investor dapat memilih *market maker* yang memberi harga terbaik. *Market maker* adalah anggota bursa. Para *market maker* ini akan bersaing dalam penetapan harga saham karena satu jenis saham dipasarkan oleh lebih dari satu *market maker*.

d. Pasar keempat

Pasar keempat (*fourth market*) adalah sarana transaksi jual beli antar investor jual dan investor beli tanpa lewat perantara efek. Transaksi dilakukan langsung tatap muka antar investor beli dengan investor jual untuk saham atas pembawa.

2.1.1.3 Teori Portofolio

2.1.1.3.1 Pengertian Portofolio

“Menurut Samsul (2015:304) portofolio adalah kumpulan-kumpulan surat berharga (*financial instruments*) yang meliputi saham, obligasi, efek derivatif dan surat berharga pasar uang untuk tujuan investasi. Setiap investor mempunyai

tujuan investasi dan tingkat resiko yang berbeda. Suatu perusahaan manajemen investasi memiliki banyak portofolio yang disesuaikan untuk berbagai macam tipe investor. Ada investor yang termasuk ke dalam kategori *risk taker* yaitu yang berani mengambil resiko, ada yang termasuk kategori dlam kategori *risk averter* yaitu yang takut mengambil resiko, dan ada pula investor yang termasuk ke dalam kategori moderat.

2.1.1.3.2 Teori Portofolio Markowitz

Menurut Fahmi dan Hadi (2011:55) teori portofolio yang dikemukakan oleh Harry Markowitz begitu banyak memberikan inspirasi baik bagi kalangan akademis maupun praktis serta birokrat (pengambilan kebijakan). Teori yang dikemukakannya adalah begitu sederhana yaitu "*don't put all your eggs in one basket*" (jangan meletakkan telur pada satu keranjang, tapi letakanlah pada lebih dari satu keranjang). Konsep teori ini dikenal dengan diversifikasi investasi atau melakukan invesasi yang sifatnya tidak terpusat pada satu bidang saja, tapi lebih pada satu bidang serta dilakukan juga bukan searah.

Harry Markowitz adalah salah seorang pakar dalam bidang manajemen investasi. Teorinya tentang diversifikasi investasi adalah begitu dikenal dan hingga saat ini tetap terus menjadi bahan diskusi berbagai universitas diseluruh dunia. Dalam bab ini kita akan membahas secara khusus tentang teori portofolio Markowitz dan ini diambil dari berbagai sumber yang telah membahas tentang teori tersebut.

Harry Markowitz mempublikasikan jurnal berjudul "*Portofolio Selection The Journal of Finance 7*". Pemikiran yang dikemukakan oleh Harry Markowitz mampu memberikan masukan pada kita semua tentang pemilihan portofolio, dengan kata lain Markowitz telah memberi sebuah wacana pemikiran kepada kita semua tentang bagaimana memahami potofolio dengan berbagai instrumen pendekatan yang bisa dijadikan bahan pertimbangan.

Keputusan investor dalam mengambil keputusan adalah sangat dipengaruhi oleh perilaku pasar yang terjadi serta karakteristik psikologis yang dimiliki oleh investor tersebut, apakah ia seorang yang *risk seeker*, *risk adverse*, atau seorang yang *risk indifferent*. Kebanyakan teori risk management telah menjelaskan tentang keputusan investasi yang terbaik adalah kondisi risiko yang rendah dan keuntungan yang tinggi.

Markowitz menyatakan bahwa jika risiko dianggap sebagai satu masalah yang tidak disukai oleh investor, maka pemilihan portofolio hanya berdasarkan sekuritas yang dinilai rendah ialah satu metode pemilihan portofolio yang kurang baik. Pemilihan ini dilakukan tanpa mempertimbangkan diversifikasi portofolio terhadap risiko (Ahad Rodoni dan Othman Yong) dalam Fahmi dan Hadi (2011:56).

Dalam kasus ini Markowitz menyarankan bahwa portofolio efisien (*efficient portofolio*) sangat perlu diterapkan. Portofolio efisien Markowitz adalah melihat pada tingkat pengembalian yang paling tinggi yang mampu untuk dikembalikan. Tingkat kemampuan untuk mampu dikembalikan inilah yang disebut oleh Markowitz sebagai imbal hasil yang diharapkan atau *expected return*. *Expected return* tersebut bisa ditingkatkan dan difokuskan pada saat seorang investor melakukan pemilihan berdasarkan tingkat keuntungan yang diharapkan serta melihat risiko portofolio secara tepat.

Markowitz menekankan bahwa portofolio paling baik dikelola dengan cara paling optimal. Optimalisasi tersebut akan dapat diperoleh dengan cara memperhitungkan secara dalam setiap *trade off* antara risiko dan pengembalian yang akan diperoleh nantinya.

2.1.1.3.3 Model Portofolio Markowitz

“Fahmi dan Hadi (2011:57) menjelaskan dasar dari model portofolio Markowitz adalah memberi suatu bahan masukan kepada para *investment* untuk

menghindari risiko dan memberikan keuntungan yang maksimal pada setiap keputusan investasi”. Investasi yang terbaik adalah investasi yang jauh dari risiko, dan Harry Markowitz menganjurkan dengan melakukan diversifikasi investasi. Pembahasan mendalam mengenai tentang *risk and return* dengan masih menempatkan pembahasan tentang diversifikasi investasi.

2.1.1.3.4 Asumsi- Asumsi Dalam Teori Markowitz

Menurut Jogiyanto (dalam Fahmi dan Hadi, 2011:58) model Markowitz menggunakan asumsi- asumsi sebagai berikut:

- a. Waktu yang digunakan hanya satu periode.
- b. Tidak ada biaya transaksi.
- c. Preferensi investor hanya didasarkan pada *return* ekspektasi dan risiko dan portofolio.
- d. Tidak ada pinjaman dan simpanan bebas risiko.

2.1.1.3.5 Diversifikasi Investasi Model Markowitz

“Menurut Fahmi dan Hadi (2011:58) teori portofolio model Markowitz adalah mengajarkan tentang berinvestasi tersebut kemudian meletakkannya bukan pada satu jalur namun pada jalur yang berbeda- beda”. Keputusan untuk mengidentifikasi investasi tersebut akan menyebabkan terbentuknya kondisi *safety financial* atau lebih tepatnya terjadi pembentukan portofolio yang optimal. Namun harus diakui sisi normatif dalam berinvestasi tetap terjadi karena ini sangat dipengaruhi oleh keputusan pribadi dari masing- masing pelaku investasi tersebut, sebagaimana dikatakan oleh Tandililin dalam Fahmi dan Hadi (2011:59). “Meskipun demikian, teori portofolio masih merupakan teori normatif yang menekankan pada bagaimana seharusnya investor melakukan diversifikasi secara optimal”.

Selanjutnya Tandelilin (dalam Fahmi dan Hadi,2011:59) menjelaskan bahwa pada dasarnya teori portofolio model Markowitz didasari oleh tiga asumsi, yaitu:

- a. Periode investasi tunggal, misalnya satu tahun.
- b. Tidak ada biaya transaksi.
- c. Preferensi investor hanya berdasarkan pada *return* yang diharapkan dan risiko.

2.1.1.3.6 Asas Teori Portofolio Markowitz

Jika seseorang investor berkeinginan untuk memaksimalkan keuntungan yang diharapkan dari pada portofolio, ia meletakkan dalam sekuritas yang mempunyai harapan keuntungan yang maksimum. Oleh adanya rekomendasi yang menganjurkan supaya investor perlu melakukan diversifikasi dan perlu memaksimalkan keuntungan yang diharapkan, peraturan atau rekomendasi ini menganjurkan agar para investor mendiversifikasi dananya kepada semua sekuritas yang mempunyai harapan keuntungan yang maksimum.

Menurut Fahmi dan Hadi (2011:61) studi yang dilakukan Markowitz berdasarkan kepada dua masalah, yaitu:

- a. *Expected Return* ($E(R_i)$) atau keuntungan yang diharapkan dari suatu sekuritas, dan
- b. Variasi (s^2) atau suatu ukuran penyerapan dari penyebaran peluang (*probability*).

2.1.1.3.7 Kebaikan Teori Portofolio Markowitz

Menurut Fahmi dan Hadi (2011:61) teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz mengandung beberapa kelebihan atau kebaikan. Adapun kebaikan dari studi yang telah dilakukan oleh Markowitz adalah:

- a. Kajian yang telah dilakukan oleh Markowitz merupakan suatu titik awal dalam kajian pemilihan portofolio yang mempergunakan saintifik (ilmu

ilmiah modern) kemudian mulai dikembangkan oleh berbagai penelitian lainnya, termasuk oleh Stephen Ross (1974).

- b. Markowitz memberikan suatu kemudahan dalam memahami kedekatan hubungan antara *expected return* dan risiko portofolio serta tidak mengesampingkan analisis segi portofolio efisien. Kemudahan ini tergambarkan dalam rumus- rumus yang dikemukakannya dan ini telah dijabarkan oleh banyak pihak.
- c. Riset dan publikasi tulisan dan penjelasan lisan yang dikemukakan oleh Markowitz telah meletakkan azas dasar bagi pengkajian teori portofolio selanjutnya seperti CAPM, APT, *risk and return*, serta *value stock and bond*.

2.1.1.3.8 Kelemahan Teori Portofolio Markowitz

Selain kelebihan yang dijelaskan sebelumnya, Fahmi dan Hadi (2011:62)

juga menjelaskan tentang kelemahan- kelemahan dari kajian atau studi yang dilakukan oleh Markowitz, antara lain:

- a. Permasalahan klasik dari segi manajemen keuangan adalah selalu saja timbul yaitu pada saat data yang dipergunakan dalam kajian ini adalah data masa lalu, dimana data masa lalu tersebut tidak saja memberikan suatu jawaban yang sulit untuk dijadikan acuan estimasi kedepan, namun juga meragukan tentang keakuratan data yang bisa saja data- data keuangan yang dihasilkan tersebut adalah data yang sudah di otak atik oleh pihak manajemen perusahaan atau *earning management* (manajemen laba), sehingga persoalan bisa memungkinkan untuk terjadi atau timbul.
- b. Studi yang dilakukan oleh Markowitz adalah tidak menjelaskan batas waktu, yaitu berapa waktu yang tepat untuk memperhitungkan diversifikasi tersebut. Sehingga memungkinkan analisis tersebut menjadi tidak begitu mampu diyakinkan secara baik.
- c. Data yang diambil pada saat dianalisis dengan mempergunakan varians dan berbagai alat lainnya sulit untuk dipahami dan diprediksi karena datanya selalu berlalu.

2.1.1.4 Analisis Laporan Keuangan

2.1.1.4.1 Definisi Analisis Laporan Keuangan

“Menurut Fahmi (2014:31) laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan, dan lebih jauh informasi tersebut dijadikan sebagai gambaran kondisi keuangan perusahaan tersebut”.

“Menurut Farid dan Siswanto (dalam Fahmi, 2014:31) mengatakan laporan keuangan merupakan informasi yang diharapkan mampu memberikan bantuan kepada pengguna untuk membuat keputusan ekonomi yang bersifat finansial”.

“Menurut Munawir (2002:56) (dalam Fahmi, 2014:31) mengatakan laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil- hasil yang telah dicapai oleh perusahaan yang bersangkutan”.

Dari beberapa ahli diatas dapat disimpulkan bahwa analisis laporan keuangan adalah suatu informasi yang menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan dan mampu memberikan bantuan kepada pengguna untuk membuat keputusan ekonomi yang bersifat finansial.

2.1.1.4.2 Kegunaan Laporan Keuangan

Berdasarkan konsep keuangan maka laporan keuangan sangat diperlukan untuk mengukur hasil usaha dan perkembangan perusahaan dari waktu ke waktu dan untuk mengetahui sedah sejauh mana perusahaan mencapai tujuannya. Bahwa laporan keuangan pada dasarnya merupakan hasil proses akuntansi yng dapt digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas seatu perusahaan dengan pihak- pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut. Sehingga laporan keuangan memegang peranan yang sangat luas dan mempunyai suatu posisi yang mempengaruhi dalam pengambilan keputusan (Fahmi, 2014:33).

“Menurut Standar akuntansi keuangan (dalam Fahmi, 2014:33) laporan keuangan ialah neraca dan perhitungan laba laporan perubahan posisi keuangan misalnya, laporan arus kas atau laporan arus dana, catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian intergral dari laporan keuangan”.

“Menurut Munawir (2002:45) (dalam Fahmi, 2014:33) laporan keuangan merupakan salah satu informasi keuangan yang bersumber dari intern yang bersangkutan”.

Dapat dipahami bahwa dengan adanya laporan keuangan yang disediakan oleh pihak manajemen perusahaan maka sangat membantu pihak pemegang saham dalam proses pengambilan keputusan. Seperti keinginan perusahaan untuk melakukan *right issue*. *Right issue* artinya penjualan saham yang diprioritaskan kepada pemilik saham lama untuk membelinya. Sehingga berdasarkan data laporan keuangan yang diperoleh dan tersajikan, maka investor atau pemilik saham perusahaan akan bisa menganalisis bagaimana kondisi perusahaan serta prospek perusahaan nantin khususnya dari segi kemampuan *profitabilitas* dan deviden yang akan dihasilkan.

Dari pendapat diatas dapat dipahami bahwasanya laporan keuangan sangat berguna dalam melihat kondisi suatu perusahaan, baik kondisi pada saat ini maupun dijadikan sebagai alat prediksi untuk kondisi masa yang akan datang (*forecast analyzing*).

2.1.1.4.3 Tujuan Laporan Keuangan

“Menurut Fahmi (2014:34) tujuan laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi kepada pihak yang membutuhkan tentang kondisi suatu perusahaan dari sudut angka- angka dalam satuan moneter”.

“Menurut Standar Akutansi Keuangan (dalam Fahmi, 2014:34) bahwa tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi”.

“Menurut Yustina dan Titik (dalam Fahmi, 2014:34) mengatakan bahwa laporan keuangan ditujukan sebagai pertanggungjawaban manajemen atas sumber

daya yang dipercayakan kepadanya kepada pemilik perusahaan atas kinerja yang telah dicapainya serta merupakan laporan akuntansi utama yang mengkomunikasikan informasi kepada pihak-pihak yang berkepentingan dalam membuat analisa ekonomi dan peramalan untuk masa yang akan datang.

“Menurut Fahmi (2014:36) ada empat karakteristik laporan keuangan yang dapat dipahami, relevansi, dapat dipercaya dan dapat dibandingkan dengan penjelasan sebagai berikut:

- 1) Suatu informasi bermanfaat apabila dapat dipahami atau *understandable* oleh para penggunanya. Para pengguna laporan keuangan adalah pihak-pihak yang berasal dari berbagai kalangan dengan latar belakang pendidikan, profesi dan budaya yang berbeda-beda. Laporan keuangan harus disajikan dengan bahasa yang sederhana, singkat, formal dan mudah dipahami. Namun perlu diketahui, penyajian informasi yang mudah dipahami ada kalanya sulit dilakukan. Laporan keuangan sering diharuskan menggunakan istilah-istilah ilmu keuangan ataupun industri yang sulit dipahami oleh orang-orang awam.
- 2) Informasi yang ada pada laporan keuangan harus relevan dengan pengambilan keputusan. Sebab jika tidak, maka laporan keuangan tidak akan memberikan manfaat bagi para penggunanya dalam melakukan evaluasi keuangan entitas bisnis tersebut. Agar relevan, informasi yang ada pada laporan keuangan harus memiliki nilai prediktif sehingga dapat digunakan dalam melakukan prediksi keuangan.
- 3) Informasi yang ada pada laporan keuangan akan sangat bermanfaat apabila disajikan dengan andal satu dapat dipercaya. Suatu laporan keuangan dapat dipercaya apabila disajikan secara jujur. Disamping itu, laporan keuangan harus disajikan dengan prinsip *‘substance over form’* atau penyajian yang lebih mengutamakan hakikat ekonomi ketimbang hakikat formal.
- 4) Informasi yang ada pada laporan keuangan harus memiliki sifat daya banding. Untuk mencapai kualitas tersebut, laporan keuangan harus disajikan secara komparatif dengan tahun-tahun sebelumnya. Laporan keuangan yang disajikan secara komparatif sangat bermanfaat karena dapat digunakan untuk melakukan prediksi keuangan.

Dari penjelasan diatas tentang tujuan dari laporan keuangan terlihat, bahwa laporan keuangan akan memberikan informasi keuangan sebagai salah satu sumber untuk mendukung penguatan dalam pengambilan keputusan, khususnya dari aspek keuangan. Juga laporan keuangan akan memberikan informasi keuangan yang ditujukan kepada pihak-pihak lain yang berkepentingan dalam

menilai kinerja keuangan terhadap perusahaan di samping pihak manajemen perusahaan.

2.1.1.4.4 Keterbatasan Laporan Keuangan

Seluruh informasi yang diperoleh dan bersumber dari laporan keuangan pada kenyataannya selalu saja terdapat kelemahan, dan kelemahan tersebut dianggap sebagai bentuk keterbatas informasi yang tersaji dari laporan keuangan tersebut. Adapun kelemahan atau keterbatasan menurut Prinsip Akutansi Indonesia ada sembilan sebagai berikut:

- 1) Laporan keuangan bersifat historis, yaitu merupakan laporan atas kejadian yang telah lewat. Karenanya, laporan keuangan tidak dapat dianggap sebagai satu - satunya sumber informasi dalam proses pengambilan keputusan ekonomi.
- 2) Laporan keuangan bersifat umum dan bukan dimaksudkan untuk memenuhi kebutuhan pihak tertentu.
- 3) Proses penyusunan laporan keuangan tidak luput dari penggunaan taksiran dan berbagai pertimbangan.
- 4) Akutansi hanya melaporkan informasi yang material. Demikian pula penerapan prinsip akutansi terhadap suatu fakta atau pos tertentu mungkin tidak dilaksanakan jika hal itu tidak menimbulkan pengaruh yang material terhadap kelayakan laporan keuangan.
- 5) Laporan keuangan bersifat konservatif dalam menghadapi ketidakpusan, bila terdapat beberapa kemungkinan kesimpulan yang tidak pasti mengenai penilaian suatu pos, lazimnya dipilih alternatif yang menghasilkan laba bersih atau nilai aktiva yang paling kecil.

- 6) Laporan keuangan lebih menekankan pada makna ekonomis suatu peristiwa/ transaksi dari pada bentuk hukumannya (formalitas).
- 7) Laporan keuangan disusun dengan menggunakan istilah- istilah teknis dan pemakaian laporan diasumsikan memahami bahasa teknis akuntansi dan sifat dari informasi yang dilaporkan.
- 8) Adanya berbagai alternatif metode akuntansi yang dapat digunakan menimbulkan variasi dalam pengukuran sumber – sumber ekonomis dan tingkat kesuksesan antar perusahaan.
- 9) Informasi yang bersifat kualitatif dan fakta tidak dapat dikuantifikasikan umumnya diabaikan.

2.1.1.5 Analisis Rasio

2.1.1.5.1 Definisi Analisis Rasio

Menurut Prastowo dan Julianty (2008:80) rasio merupakan teknik analisis laporan yang paling banyak dipergunakan. Rasio ini merupakan alat analisis yang dapat memberikan jalan keluar dan menggambarkan simptom (gejala- gejala yang tampak) suatu keadaan. Jika diterjemahkan secara tepat, rasio juga dapat menunjukkan area- area yang memerlukan penelitian dan penanganan yang lebih mendalam. Analisis rasio dapat menyingkap hubungan dan sekaligus menjadi dasar perbandingan yang menunjukkan kondisi atau kecenderungan yang tidak dapat dideteksi bila kita hanya melihat komponen- komponen rasio itu sendiri.

“Menurut Kasmir (2010:92) analisis rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka- angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen dalam satu laporan keuangan atau antar komponen yang ada diantara laporan keuangan”.

Dari beberapa pendapat para ahli diatas dapat disimpulkan bahwa analisis rasio keuangan adalah hubungan dan sekaligus menjadi dasar membandingkan

angka- angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya.

2.1.1.5.2 Rasio Likuiditas

“Weston (dalam Kasmir, 2010:110), menyebutkan bahwa rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek”. Jenis- jenis rasio likuiditas yang dapat digunakan terdiri dari:

a. Rasio lancar (*Current Ratio*)

Merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan (Kasmir, 2010:111).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar (Current asset)}}{\text{Utang Lancar (Current liabilities)}}$$

b. Rasio cepat (*quick Ratio*)

Rasio sangat lancar atau *acid test ratio* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai sediaan (*inventory*) (Kasmir, 2010:111).

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar (Current asset)} - \text{Persediaan (Inventory)}}{\text{Kewajiban lancar (Current liabilities)}}$$

c. Rasio kas (*Cash Ratio*)

Merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang (Kasmir, 2010:111).

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash or Cash Equivalent}}{\text{Current liabilities}}$$

d. Rasio Perputaran Kas (*Cash Turnover*)

Menurut Gill (dalam Kasmir, 2010:111), rasio perputaran kas digunakan untuk mengukur tingkat kecukupan modal perusahaan yang dibutuhkan untuk membayar tagihan dan membiayai penjualan.

$$\text{Rasio Perputaran Kas} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja Bersih}}$$

e. *Inventory to net working capital*

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan (Kasmir, 2010:111).

$$\text{Inventory to net working capital} = \frac{\text{Persediaan}}{\text{Aktiva Lancar} - \text{Hutang Lancar}}$$

2.1.1.5.3 Rasio Solvabilitas (*Lverage*)

Rasio solvabilitas atau rasio *lverage ratio*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiaya dengan utang. Adapun jenis- jenis rasio solvabilitas antara lain:

a. *Debt to Asset Ratio (Debt Ratio)*

Merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva (Kasmir, 2010;112).

$$\text{Debt to Asset Ratio (Debt Ratio)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

b. *Debt to Equity Ratio*

Merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas. (Kasmir, 2010:112)

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

c. Long Term Debt to Equity Ratio

Merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Kasmir, 2010:112).

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Equity}}$$

d. Times Interest Earned

Merupakan rasio untuk mencari jumlah kali perolehan bunga (J. Fred Weston) dalam Kasmir(2010:113).

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{E.B.I.T}}{\text{Biaya Bunga (Interest)}}$$

e. Fixed Charge Coverage

Lingkup biaya tetap merupakan rasio yang menyerupai rasio *Times Interest Earned*(Kasmir, 2010:13).

$$\text{Fixed Charge Coverage} = \frac{\text{EBIT} + \text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban Sewa}}{\text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban Sewa}}$$

2.1.1.5.4 Rasio Aktivitas

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Jenis – jenis rasio aktivitas yang dirangkum dari beberapa ahli keuangan, yaitu:

a. Perputaran Piutang (*Receivable Turnover*)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa lama penagihan piutang selama satu periode (Kasmir, 2010:113).

$$\text{Receivable Turnover} = \frac{\text{Penjualan Kredit}}{\text{Rata-rata Piutang}}$$

b. Hari Rata- rata Penagihan Piutang (*Days of Receivable*)

Merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung hari rata- rata penagihan piutang (*days of receivable*) (Kasmir, 2010:114).

$$\text{Days of Receivable} = \frac{\text{Piutang Rata-rata} \times 360}{\text{Penjualan Kredit}}$$

c. Perputaran Sediaan (*Inventory Turnover*)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanam dalam sediaan (*inventory*). Rasio ini dikenal dengan nama rasio perputaran sediaan (*inventory turnover*) (Kasmir, 2010:114).

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Harga pokok yang dijual}}{\text{Sediaan}}$$

d. Perputaran Modal Kerja (*Working Capital Turnover*)

Merupakan salah satu rasio untuk mengukur atau menilai keefektifan modal kerja perusahaan selama periode tertentu (Kasmir, 2010:114).

$$\text{Working Capital Turnover} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja}}$$

e. Perputaran Aktiva Tetap (*Fixed Assets Turnover*)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur beberapa kali dana yang ditanamkan dalam aktiva tetap berputar dalam satu periode (Kasmir, 2010:114).

$$\text{Fixed Assets Turnover} = \frac{\text{Penjualan (Sales)}}{\text{Total Aktiva Tetap (Total Fixed)}}$$

f. Perputaran Aktiva (*Assets Turnover*)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan (Kasmir, 2010:114).

$$\text{Assets Turnover} = \frac{\text{Penjualan (Sales)}}{\text{Total Aktiva (Total Assets)}}$$

2.1.1.5.5 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. (Kasmir, 2010:115). Jenis- jenis rasio profitabilitas yang dirangkum dari beberapa ahli keuangan, yaitu:

a. *Profit Margin (Profit Margin on Sales)*

Merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur laba atas penjualan. Untuk mengukur rasio ini adalah dengan membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih (Kasmir, 2010:115)

$$\text{Profit Margin on Sales} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax (EAIT)}}{\text{Sales}}$$

b. *Hasil Pengembalian Investasi (Return on Investment)*

Merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan (Kasmir, 2010:115)

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total Assets}}$$

c. *Hasil Pengembalian Ekuitas (Return on Equity)*

Merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri (Kasmir, 2010:115)

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}}$$

Menurut Samsul (2015:174) *Return on equity* adalah perbandingan antara laba usaha terhadap ekuitas. Satu hal yang perlu diperhatikan adalah penggunaan

laba bersih sebagai ukuran. Karena jika terdapat jumlah yang besar pada pos “*non operating income (expense)*”, hal itu akan sangat mempengaruhi rasio ini. *Return on equity* ini akan dibandingkan dengan minimum return yang diharapkan untuk menilai apakah suatu investasi itu berhasil atau gagal.

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Equity}}$$

“Menurut Prastowo dan Julianty (2008:92) salah satu alasan utama mengapa mengoperasikan perusahaan adalah untuk menghasilkan laba yang akan bermanfaat bagi para pemegang saham. Ukuran keberhasilan dari pencapaian alasan ini adalah angka *return on common stockholder's equity* yang berhasil dicapai.”

“Menurut Hanafi dan Halim (2012:13) *Return on equity* merupakan teknik lain untuk menganalisis profitabilitas perusahaan. Apabila *Return on asset* memperhitungkan profitabilitas perusahaan independen terhadap dana yang dipakai, *return on equity* secara eksplisit menganalisis profitabilitas perusahaan bagi pemilik saham biasa.”

2.1.1.6 Kebijakan Deviden

2.1.1.6.1 Definisi Kebijakan Deviden

Menurut Lease (2000:29) (dalam Gumanti, 2013:7) Kebijakan deviden sebagai “*the practice that management follows in making dividend payout decision or, in other words, size and pattern of cash distributions over time shareholders*”. Yang artinya kebijakan deviden adalah praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayarn deviden, yang mencakup besaran rupiahnya, pola distribusi kas kepada pemegang saham.

“Menurut Harmono (2011:12) kebijakan deviden adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden tunai, penjagaan

stabilitas deviden dari waktu ke waktu, pembagian deviden saham, dan pembelian kembali saham”.

Dari beberapa pendapat para ahli diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden adalah keputusan pembayaran deviden yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden tunai.

2.1.1.6.2 Teori Kebijakan Deviden

Menurut Gumanti (2013:41) ada lima teori tentang kebijakan deviden.

Kelima teori kebijakan deviden yang secara umum dikenal adalah sebagai berikut:

a. Teori ketidakrelevanan deviden (*irrelevant dividend proposition*)

Untuk memahami proposisi ketidakrelevanan, kita harus memulai dengan model dasar penilaian saham, yaitu model diskonto deviden (*dividend discount model = DDM*). Secara DDM menyatakan bahwa nilai suatu saham merupakan fungsi dari deviden masa mendatang, sebagai proksi dari laba, dan tingkat pengembalian yang di isyaratkan atas investasi dalam saham. Ketidakrelevanan deviden sebenarnya bukan merupakan proposisi eksplisit, tetapi sebagai konsekuensi. Bukti dasar dari ketidakrelevanan deviden adalah mirip dengan bukti dari ketidakrelevanan struktur modal. Dengan mengabaikan semua efek dari pengumuman deviden, jika rasio pembayaran deviden (*dividend payout*) semakin tinggi maka sebenarnya tersirat anggapan bahwa semakin rendah keuntungan modal (*capital gain*).

b. Teori perataan (*smoothing theory*)

Teori perataan (*smoothing theory*) ini dikemukakan oleh Litner (1956) (dalam Gumanti, 2013:41). Litner menyatakan pendapat tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden ada empat. Pertama, perusahaan memiliki target rasio pembayaran deviden (*payout ratio*) jangka panjang. Kedua, para manajer lebih condong untuk menekankan pada perubahan besar kecilnya deviden dari pada tingkatan absolutnya. Ketiga, dalam jangka panjang perubahan-perubahan deviden yang terjadi mengikuti pola pergerakan yang stabil jika laba perusahaan bertahan pada level tertentu. Dengan kata lain, manajer melakukan upaya untuk meratakan (*smoothing*) devidennya. Keempat, manajer enggan untuk melakukan perubahan deviden yang mungkin akan menyebabkan perusahaan melakukan pencadangan dana karena adanya kekhawatiran bahwa di tahun mendatang perusahaan tidak mampu membayar deviden dengan besaran yang tidak jauh berbeda dengan periode-periode sebelumnya. Peran manajer khawatir jika deviden yang akan diberikan menjadi jauh lebih tinggi atau lebih rendah dari pada periode-periode sebelumnya. Berdasarkan pada keempat besar tersebut, (Litner (1956) dalam Gumanti, 2013:41) mengembangkan sebuah model tentang kebijakan deviden yang di sebut sebagai teori perataan deviden (*the smoothing theory*).

c. Teori burung di tangan

Menurut teori ini, deviden (diistilahkan sebagai burung di tangan) lebih disukai dari pada laba ditahan (burung di pepohonan atau di semak- semak) karena burung di semak- semak tidak mengandung unsur material sebagai deviden mendatang (burung tersebut dapat terbang setiap waktu), yang berarti tidak ada imbal hasil atas saham yang dimiliki. Gordon (1959) (dalam Gumanti, 2013:52) merupakan individu yang mendukung teori burung ditangan dengan pendapat bahwa aliran deviden dimasa mendatang akan didiskonto pada tingkat yang lebih rendah dari pada keuntungan modal harapan. Anggapan tersebut diformulasikan dalam model penilaian saham Gordon (*Gordon Valuation Model*) yang menyatakan bahwa saham perusahaan akan dihargai lebih tinggi jika deviden harapannya (*expected dividend*) lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang devidennya lebih rendah. Teori burung ditangan lebih rasional dan mudah dipahami, khususnya terkait dengan kenyataan atau bukti bahwa perusahaan dengan deviden tinggi akan cenderung memiliki risiko saham yang lebih rendah.

d. Teori efek pajak

Menurut teori ini, yang dikenal dengan teori preferensi pajak (*tax preference theory*), semakin tinggi tingkat pajak yang dikenakan pada deviden relatif terhadap *capital gain* dan adanya kemungkinann untuk menunda pajak pada *capital gain*, maka efeknya akan negatif pada perusahaan yang membayar deviden tinggi. Scholes (dalam Gumanti,2013:56) menunjukkan bahwa seorang investor mungkin akan mampu menghemat pajak jika bersangkutan menginvestasikan ulang atau diinvestasikan kembali (*re-invested*) pajak tersebut kedalam asuransi jiwa bebas pajak (*tax-free life insurance*).

“Menurut Baker et al (dalam Gumanti, 2013:8) menyimpulkan bahwa sejauh ini, sampai dengan terpublikasinya artikel tersebut, dikenal ada tujuh teori tentang deviden. Ketujuh teori- teori yang dimaksud adalah sebagai berikut:

- 1) Teori burung ditangan (*bird in the hand theory*) menyatakan bahwa investor lebih menyukai deviden tunai dari pada dijanjikan adanya imbal hasil atas investasi (*capital gain*) di masa yang akan datang, karena menerima deviden tunai merupakan bentuk dari kepastian yang berarti mengurangi risiko.
- 2) Teori sinyal (*signaling theory*) menyatakan bahwa deviden akan mengurangi ketimpangan informasi (*asymmetric of information*) antara manajemen dan pemegang saham dengan menyiratkan informasi privat tentang prospek masa depan perusahaan.
- 3) Teori preferensi pajak (*tax preference*) menyatakan bahwa investor atau pemegang saham lebih menyukai perusahaan yang membagi deviden sedikit karena jika deviden yang dibayarkan tinggi, maka beban pajak yang harus ditanggung oleh investor atau pemegang saham juga akan tinggi.
- 4) Teori efek klien (*clientele effect theory*) menyatakan bahwa adanya perbedaan dalam besaran deviden yang dibagikan akan membentuk klien yang berbeda-beda juga.

- 5) Teori keagenan (*agency theory*) menyatakan bahwa deviden membantu mengurangi biaya keagenan terkait dengan pemisahan kepemilikan dan kendali atas perusahaan.
- 6) Teori siklus hidup (*life cycle theory*) menyatakan deviden cenderung untuk mengikuti pola siklus hidup perusahaan dan deviden yang dibagikan mencerminkan analisis manajemen atas pentingnya kedikasempurnaan pasar termasuk didalamnya aspek- aspek yang berkaitan dengan pemegang ekuitas (pemilik saham), biaya keagenan, ketimpangan informasi, biaya penerbitan sekuritas (ekuitas), dan biaya – biaya transaksi. Menurut teori ini, keputusan deviden dipengaruhi oleh kebutuhan perusahaan untuk mendistribusikan aliran kasnya. Teori memprediksi bahwa pada tahun- tahun awal sejak pendirian, perusahaan belum banyak membayar deviden, tetapi semakin tua perusahaan dimana dana internal perusahaan sudah melebihi peluang investasi deviden yang dibayarkan akan meningkat.
- 7) Teori katering (*catering theory*) menyatakan bahwa manajer memberi investor apa yang sebenarnya diinginkan oleh investor, yaitu manajer menyenangkan investor dengan membayar deviden menakalahkan investor berani memberi premi harga saham yang tinggi tetapi manajer tidak akan membagi deviden manalaka investor lebih menyukai perusahaan yang tidak membayar deviden.

2.1.1.6.3 Menentukan Kebijakan Dividen

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015:317) Menentukan kebijakan deviden perlu memperhatikan faktor- aktor sebagai berikut:

- a) Tidak benar bahwa perusahaan seharusnya membagikan deviden sebesar-besarnya. Apabila dana yang diperoleh dari operasi perusahaan bisa dipergunakan dengan menguntungkan, deviden tidak perlu dibagikan terlalu besar.
- b) Karena ada keengganan untuk menurunkan pembayaran deviden per lembar saham, ada baiknya kalau perusahaan menentukan deviden dalam jumlah yang tidak terlalu besar. Dengan demikian memudahkan perusahaan untuk meningkatkan pembayaran deviden kalau laba perusahaan meningkat, dan tidak perlu segera menurunkan pembayaran deviden kalau laba menurun.
- c) Apabila memang perusahaan menghadapi kesempatan investasi yang menguntungkan, lebih baik perusahaan mengurangi pembayaran deviden dari pada menerbitkan saham baru. Penurunan pembayaran deviden mungkin akan diikuti dengan penurunan harga saham, tetapi apabila pasar modal efisien harga saham menyesuaikan kembali dengan informasi yang sebenarnya.
- d) Dalam keadaan tidak ada biaya transaksi, tambahan kekayaan karena kenaikan harga saham sama menariknya dengan tambahan kekayaan karena deviden. Masalahnya adalah bahwa untuk merealisasikan uang kas, pemegang saham perlu menjual sebagian saham yang dimilikinya, sedangkan penerimaan deviden berarti menerima kas.
- e) Dalam keadaan pemodal membayar pajak penghasilan pertimbangan antara penerima deviden atau merealisasikan *capital gains* bisa berbeda. Apabila tarif pajak penghasilan atas penghasilan dari deviden dan dari *capital gains* sama,

maka sebenarnya sama saja bagi pemodal untuk menerima deviden atau menerima *capital gains*.

2.1.1.6.4 Aspek Kebijakan Dividen

“Menurut Sudana (2015:195) ada beberapa aspek kebijakan dividen, antara lain:

1. Stabilitas Dividen

Merupakan perusahaan yang membayar dividen stabil dari waktu ke waktu kemungkinan dinilai lebih baik daripada perusahaan yang membayar dividen berfluktuasi. Hal ini perusahaan yang membayar dividen secara stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan tersebut yang juga stabil dan sebaliknya, perusahaan dengan dividen tidak stabil mencerminkan kondisi keuangan yang kurang baik.

2. Target payout ratio

Merupakan sejumlah perusahaan mengikuti kebijakan target *dividend payout ratio* jangka panjang. Hal ini akan mengakibatkan besarnya jumlah dividen yang dibayarkan berfluktuasi atau devidennya tidak stabil. Perusahaan hanya akan meningkatkan *dividend payout ratio*, jika pendapatan perusahaan meningkat dan perusahaan merasa mampu untuk mempertahankan kenaikan pendapatan tersebut dalam jangka panjang.

3. Regular dan extra dividend

Merupakan salah satu cara perusahaan meningkatkan dividen kas adalah memberikan *extra dividend* disamping *regular dividend*. Hal ini biasanya dilakukan jika pendapatan perusahaan meningkat cukup besar tetapi sifatnya sementara. Apabila tidak terjadi peningkatan pendapatan perusahaan, maka dividen yang dibagikan hanya *regular dividend*.

2.1.1.6.5 Ukuran – ukuran Kebijakan Dividen

“Menurut Gumanti (2013:22) ada dua ukuran- ukuran kebijakan dividen, antara lain:

1. Imbal hasil dividen (*dividend yield*), yang mengkaitkan besaran dividen dengan harga saham perusahaan. Secara sistematis, rumus *dividend yield* adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend yield} = \frac{\text{Dividend Tahunan Per Saham}}{\text{Harga Per Lembar Saham}}$$

Dividend yield menjadi penting untuk dipahami karena menyiratkan ukuran bahwa komponen dari *return* total disumbang oleh dividen. Artinya, dalam menghitung *return* total, investor harus memasukkan unsur besarnya dividen yang diterima selain selisih harga saham antara awal dan akhir kepemilikan. Imbal hasil dividen juga dapat dijadikan sebagai ukuran resiko dan juga

sebagai ukuran patokan penilaian investasi. Ada investor yang menggunakan besaran *dividend yield* sebagai patokan dalam berinvestasi, yaitu mereka yang akan memilih saham-saham yang memiliki *dividend yield* tinggi.

2. Rasio pembayaran deviden (*dividend payout ratio* = DPR). Rasio pembayaran deviden diukur dengan cara membagi besarnya deviden per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham, yang secara matematis dapat dinyatakan dengan rumus berikut:

$$\text{Rasio pembayaran deviden} = \frac{\text{Dividend Tunai Per Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih Per Lembar Saham}}$$

Rasio pembayaran deviden digunakan dalam berbagai situasi, misalnya rasio tersebut digunakan dalam penilaian sebagai suatu cara untuk menduga besarnya deviden di tahun mendatang, karena kebanyakan analisis menggunakan pertumbuhan dalam laba daripada deviden.

2.1.1.7 Tingkat Suku Bunga

2.1.1.7.1 Pengertian Suku Bunga

“Menurut Kasmir (2010:56) suku bunga bagi penjual merupakan harga yang ditawarkan dan harga yang diterima pembeli bagi penerima pinjaman dan harga tersebut merupakan keuntungan bagi pemilik modal, sedangkan suku bunga bagi yang membutuhkan dana adalah harga yang harus dibayar untuk modal pinjaman”.

“Suku bunga menurut Sunariyah (2011:82) merupakan suatu ukuran harga sumber yang digunakan oleh debitur yang dibayarkan kepada kreditur.”

“Menurut Kasmir (2014:114) Suku bunga merupakan harga yang harus dibayar kepada nasabah (yang memiliki simpanan) dengan yang harus dibayar oleh nasabah kepada bank (nasabah yang memperoleh pinjaman).

Jadi dapat disimpulkan bahwa tingkat suku bunga merupakan harga yang harus dibayar kepada nasabah dan harga yang harus dibayar nasabah kepada bank.

2.1.1.7.2 Jenis- Jenis Suku Bunga

“Menurut Hasoloan (2014:173) ada dua jenis suku bunga, yaitu:

a. Suku Bunga Tetap

Merupakan suku bunga pinjaman yang tidak berubah sepanjang masa kredit.

b. Suku Bunga Mengambang

Merupakan suku bunga yang berubah- ubah selama masa kredit berlangsung dengan mengikuti kurs referensi tertentu. Cara perhitungannya dengan menggunakan sistem penambahan marjin terhadap kurs referensi.

2.1.1.7.3 Teori Tingkat Suku Bunga

“Menurut Zubir (2012:83) ada empat teori tingkat bunga. Keempat teori tingkat bunga yang secara umum dikenal adalah sebagai berikut:

a. *Pure Expectation Theory*

Menurut teori ini, tingkat bunga dimasa datang mencerminkan harapan pelaku pasar terhadap tingkat bunga di masa yang akan datang. Bila tingkat bunga meningkat, berarti pelaku pasar keseluruhan mengharapkan bahwa dalam jangka pendek tingkat bunga akan naik. Bila tingkat bunga turun, berarti pasar mengharapkan bahwa dalam jangka pendek tingkat bunga akan turun. Jadi, besarnya tingkat bunga suatu periode ditentukan oleh harapan pelaku pasar terhadap tingkat bunga pada periode tertentu. Teori *pure expectation* mengabaikan resiko yang terkandung dalam investor obligasi bahwa perubahan tingkat bunga di masa yang akan datang tidak dapat diperkirakan dengan tepat, sehingga harga obligasi dimasa yang akan datang tidak dapat diketahui dengan pasti. Interpretasi dari *pure expectation theory* adalah:

- 1) Harapan investor terhadap tingkat pengembalian investasi obligasi untuk berbagai periode investasi adalah sama, terlepas dari jangka waktu investasi yang dipilih.
- 2) Tingkat pengembalian obligasi berbeda jangka waktu temponya akan sama dalam jangka pendek.
- 3) Tingkat pengembalian investasi yang di rolling dalam jangka pendek.

b. *Liquidity Premium Theory*

Menurut teori ini, investor akan memegang investasi jangka panjang bila *return* atas investasi tersebut lebih besar daripada *reratra return*. Untuk itu, investor diberikan suatu premium (*liquidity premium*) atas resiko yang ditanggungnya. Impilkasi dari teori ini adalah bahwa *forward rate* merupakan ekspektasi pasar terhadap tingkat bunga di masa yang akan datang karena

didalamnya sudah terkandung *liquidity premium* yang diberikan lebih besar daripada penurunan tingkat bunga. Asumsi yang melatarbelakangi teori likuiditas ini adalah sebagai berikut:

- 1) Investor harus diberikan *expected return* yang lebih tinggi untuk memegang sebuah obligasi dengan jangka waktu investasi yang berbeda dari jangka waktu investasi yang diinginkannya (*preferensi horizon investor*).
- 2) Bila dalam masyarakat jumlah investor jangka panjang sangat kurang, maka perlu diberikan *extra return* untuk menarik investor tersebut berinvestasi dalam obligasi jangka panjang.

c. *Preferred Habitat Theory*

Menurut teori ini, mengasumsikan bahwa *liquidity premium* naik dengan *rate* yang tidak konstan, bisa positif atau negatif. Investor jangka pendek akan mengambil investasi jangka panjang bila diberikan *premium* yang sesuai dengan kondisi yang dihadapinya. Teori *preferred habitat* dilatarbelakangi oleh anggapan bahwa investor akan memilih aset dengan umur yang sesuai umur kewajiban yang harus dibayar untuk memperkecil resiko.

d. *Segmented Market Theory*

Menurut teori ini, bahwa investor juga mempunyai preferensi investasi yang ditentukan oleh bentuk kewajiban yang harus dipenuhinya. Jika investor mempunyai kewajiban jangka pendek yang harus dipenuhi, maka obligasi yang dipilih juga dalam jangka waktu pendek dan sebaliknya. Tetapi asumsi *market segmentation theory* berbeda dari *preferred habitat theory* dimana *market segmentation theory* mengasumsikan bahwa tidak ada investor yang bersedia pindah dari investasi jangka pendek ke jangka panjang atau sebaliknya karena adanya ekspektasi perubahan tingkat bunga.

2.1.1.7.4 Faktor Penentu Tingkat Bunga

“Menurut Sunariyah (2011:83) ada dua faktor penting yang dapat menentukan tingkat bunga, yaitu:

a. Penawaran tabungan

Tingkat suku bunga mempunyai peranan penting untuk menentukan jumlah tabungan. Tingkat bunga tinggi akan mendorong masyarakat konsumen untuk menabung dan menginvestasikan kelebihan dana yang dimilikinya daripada digunakan untuk konsumsi sekarang.

b. Permintaan investasi modal terutama dari sektor bisnis.

Jumlah dana yang dapat digunakan untuk investasi merupakan faktor penentu tingkat bunga. Tinggi rendahnya penawaran dana investasi ditentukan oleh tinggi rendahnya tabungan masyarakat. Suatu unit bisnis dan peminjam lain akan memerlukan dana untuk ekspansi perusahaan. Jika tingkat bunga di pasar menarik bagi investor, maka unit bisnis bisa melakukan permintaan

dana investasi. Jadi, tinggi rendahnya tingkat bunga akan menentukan pengeluaran investasi.

2.1.1.7.5 Fungsi Tingkat Suku Bunga

“Menurut Sunariyah (2011:82) ada empat fungsi tingkat suku bunga pada suatu perekonomian, yaitu:

- a. Sebagai daya tarik para penabung baik individu, instansi atau lembaga yang mempunyai dana lebih untuk diinvestasikan. Dana berlebihan yang ada di tangan masyarakat tersebut pada gilirannya akan mempengaruhi pertumbuhan suatu perekonomian.
- b. Tingkat bunga dapat digunakan sebagai alat kontrol pemerintah terhadap dana langsung atau investasi pada sektor- sektor ekonomi.
- c. Tingkat bunga dapat digunakan sebagai alat moneter dalam rangka mengendalikan penawaran dan permintaan uang yang beredar dalam suatu perekonomian.
- d. Pemerintah dapat memanipulasi tingkat bunga untuk meningkatkan produksi, sebagai akibatnya tingkat bunga dapat digunakan untuk mengontrol tingkat inflasi.

2.1.1.7.6 Perhitungan Tingkat Suku Bunga

“Menurut Sunariyah (2011:86) ada dua cara perhitungan tingkat suku bunga, yaitu:

- a. Tingkat Bunga Nominal (*Nominal Rate Of Interest*)

Tingkat bunga nominal adalah tingkat bunga yang harus dibayar oleh debitur kepada kreditur disamping pengembalian pinjaman pokoknya pada saat jatuh tempo untuk setiap investasi yang dilakukan. Adapun cara menghitung tingkat bunga nominal adalah:

$$R_n = R_m + R_p + R_t + R_i$$

Keterangan :

R_n : Tingkat bunga nominal

R_m : Tingkat bunga murni

R_p : Premi resiko

R_t : Biaya transaksi

R_i : Premi inflasi

b. Tingkat Bunga Riil (*Real Rate Of Interest*)

Tingkat bunga riil adalah tingkat bunga nominal minus laju inflasi yang terjadi selama periode yang sama. Adapun cara perhitungan tingkat bunga riil adalah:

$$R_r = R_n - R_i$$

Keterangan:

R_r : Tingkat bunga riil

R_n : Tingkat Bunga Nominal

R_i : Laju Inflasi

Dalam penelitian ini digunakan tingkat suku bunga SBI. Sertifikasi Bank Indonesia adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan untuag berjangka waktu pendek (1-3 bulan) dengan sistem diskonto atau bunga. Adapun cara menghitung tingkat suku bung SBI periode bulanan yakni dengan rumus sebagai berikut:

Rata- rata tingkat suku bunga SBI=

$$\frac{\text{Jumlah tingkat suku bunga periode harian selama 1 bulan}}{\text{Jumlah periode waktu selama 1 bulan}}$$

2.1.1.8 Harga Saham

2.1.1.8.1. Definisi Harga Saham

“Menurut Samsul (2015:197) harga saham adalah harga yang terbentuk dari pasar yang besarnya dipengaruhi oleh hukum permintaan dan penawaran”.

Menurut Egam (2017:3) harga saham adalah harga perlembar saham yang berlaku dipasar modal. Harga saham merupakan faktor yang sangat penting dan harus diperhatikan oleh investor dalam melakukan investasi karena harga saham menunjukkan prestasi emiten. Harga saham dipasar modal terdiri atas tiga kategori, yaitu harga tertinggi (*high price*), harga terendah (*low price*), dan harga penutupan (*close price*). Harga tertinggi atau harga terendah merupakan harga yang paling tinggi atau paling rendah yang terjadi pada satu hari bursa. Harga penutupan merupakan harga yang terjadi terakhir pada saat akhir jam bursa.

Menurut Jogiyanto (2008:167) harga suatu saham yang terjadi di bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal.

Jadi dapat disimpulkan bahwa harga saham merupakan harga yang terbentuk dari pasar yang dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran yang diperhatikan oleh investor dalam melakukan investasi.

2.1.1.8.2. Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham

“Menurut Alwi (2008:87) menyebutkan bahwa, terdapat dua faktor- faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham, diantaranya yaitu:

1. Faktor Internal

- 1) Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk dan laporan penjualan.
- 2) Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.

- 3) Pengumuman badan direksi manajemen (*management board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
- 4) Pengumuman pengambilan diversifikasi, seperti laporan *mreger*, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi.
- 5) Pengumuman investasi (*investment announcement*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
- 6) Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negoisasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
- 7) Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *Earning Per Share* (EPS), *Devidend Per Share* (DPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Asset* (ROA), dan lain- lain.

2. Faktor Eksternal

- 1) Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
 - 2) Pengumuman hukum (*legal announcement*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tututan perusahaan terhadap manajernya.
 - 3) Pengumuman industri sekuritas (*securities announcement*) seperti laporan pertemuan tahunan, *insider mading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan penundaan trading.
 - 4) Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga Saham di bursa efek suatu negara.
 - 5) Berbagai isu baik dari dalam maupun luar negeri.
- (www.kajianpustaka.com)

2.1.1.9 Hubungan Antara Variabel

2.1.1.9.1 Return On Equity (ROE) terhadap Harga Saham

Return on Equity (ROE) digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholders' equity*) yang dimiliki oleh perusahaan. *Return on Equity* yang tinggi mencerminkan laba perusahaan tersebut tinggi yang pada akhirnya dapat memberikan pengaruh positif terhadap harga saham.

Hal ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Sondakh dkk, (2015) dengan judul “*Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Asset, dan Return On Equity* pengaruhnya terhadap harga saham pada indeks LQ 45 di BEI”. Hasil penelitiannya menyatakan *Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Asset, dan Return On Equity* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham.

2.1.1.9.2 Kebijakan Deviden terhadap Harga Saham

Kebijakan deviden merupakan presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden tunai, penjagaan stabilitas deviden dari waktu ke waktu, pembagian deviden saham, dan pembelian kembali saham. Pembayaran deviden yang tinggi akan memberikan informasi penting mengenai kondisi perusahaan sehingga dapat mempengaruhi harga saham yang akan diterima oleh investor.

Hal ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Istanti (2013) dengan judul “Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Harga Saham pada Perusahaan LQ45”. Hasil penelitiannya menyatakan terdapat hubungan dan pengaruh kebijakan deviden terhadap harga saham di perusahaan LQ45.

2.1.1.9.3 Tingkat Suku Bunga terhadap Harga Saham

Kenaikan tingkat suku bunga sangat berdampak negatif bagi emiten, karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih berarti penurunan laba per saham dan akhirnya akan berakibat turunnya harga saham dipasar. Di sisi lain naiknya tingkat bunga deposito akan mendorong investor untuk menjual saham kemudian menabung dalam deposito. Penjualan saham besar- besaran akan menjatuhkan harga saham

dipasar. Oleh karena itu kenaikan tingkat suku bunga atau tingkat bunga deposito berdampak terhadap turunnya harga saham. Sebaliknya, penurunan tingkat suku bunga akan menaikkan harga saham dipasar. Penurunan tingkat suku bunga akan meningkatkan laba bersih per saham sehingga mendorong harga saham meningkat. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Hal ini tidak didukung penelitian yang dilakukan oleh Andiyani (2016) dengan judul “Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Nilai Buku Terhadap Harga Saham Perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitiannya menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham.

2.1.2 Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian tentang pengaruh *return on equity* (ROE), kebijakan deviden dan tingkat bunga terhadap harga saham yang pernah dilakukan oleh beberapa peneliti antara lain:

- a. Istanti (2013) dengan judul “Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Harga Saham pada Perusahaan LQ45”. Hasil penelitiannya menyatakan terdapat hubungan dan pengaruh kebijakan deviden terhadap harga saham di perusahaan LQ45.
- b. Masum (2014) dengan judul “*Devidend Policy and Its Imapct on Stock Price A Study on Commercial Bank Listed in Dhaka Stock Exchange*” yang artinya kebijakan deviden dan dampaknya terhadap harga saham, studi kasus bank umum di bursa efek dhaka, mengungkapkan bahwa “*Overall result of this study indicate that devidend policy has significant positive effect on stock*

price". Yang artinya hasil keseluruhan penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

- c. Sondakh dkk, (2015) dengan judul "*Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Asset, dan Return On Equity* pengaruhnya terhadap harga saham pada indeks LQ 45 di BEI". Hasil penelitiannya menyatakan *Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Asset, dan Return On Equity* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham.
- d. Manoppo (2015) dengan judul "*The Influnce Of Return On Asset, Return On Equity, Return On Selling And Earning Per Share On Stock Price*" yang artinya Pengaruh *Return On Asset, Return On Equity, Return On Selling* dan *Earning Per Share* terhadap Harga Saham mengungkapkan bahwa "*By using a multiple linear as a data analysis tools, this reseach found that Return On Asset, Return On Equity, Return On Selling and Earning Per Share have significant influence on Stock Price, simultaneously and partially*" Yang artinya dengan menggunakan linear berganda sebagai analisis data, penelitian ini memukan bahwa *Return On Asset, Return On Equity, Return On Selling* dan *Earning Per Share* memiliki pengaruh signifikan terhadap Harga Saham, secara simultan dan parsial.
- e. Andiyani (2016) dengan judul "Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Nilai Buku Terhadap Harga Saham Perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitiannya menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh secara poitif dan signifikan terhadap harga saham.
- f. Widiastuti (2017) dengan judul "*Analysis of Effect of Inflation, Interest Rates, Rupiah Exchange Toward Composite Stock Price Index with the Gross*

Domestic Product as Moderation Variabel in the Indonesia Stock Change”.

Artinya Analisis pengaruh inflasi, suku bunga, rabe rupiah terhadap indek harga saham kompost dengan produk domestik bruto sebagai variabel moderator di bursa efek indonesia mengungkapkan bahwa *“Inflation, interest rates, exchange rate significantly influence the stock price, gross domestic product is significantly moderating the effect on inflation on the stock price index, gross domestic product did not significantly moderate the influence of interest rate and the exchange rate of the composite stock price index.* Yang artinya inflasi, suku bunga, nilai tukar secara signifikan berpengaruh terhadap harga saham, produk domestik bruto secara signifikan memoderatori pengaruhnya terhadap inflasi pada indeks harga saham, produk domestik bruto tidak secara signifikan memoderasi pengaruh tingkat suku bunga dan nilai tukar dari indeks harga saham komposit.

- g. Shafira dan Retnani (2017) dengan judul “Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Deviden, dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham LQ45”. Hasil penelitian menyatakan kinerja keuangan yang terdiri dari *return on invesment (ROI)*, *return on equity (ROE)* dan *Earning Per Share (EPS)*, kebijakan deviden terdiri dari *Devidend payout ratio (DPR)*, dan Ukuran perusahaan terdiri dari *Total Asset (TA)*. *Return on invesment* tidak berpengaruh terhadap harga saham, *Return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, dan *Earning Per Share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. *Devidend Payout Ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham. *Total Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

h. Wijaya dan Suarjaya (2017) dengan judul “Pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Return On Equity* (ROE), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap harga saham”. Hasil penelitian menyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham.

Berikut beberapa penelitian terdahulu tentang pengaruh *return on equity*, kebijakan deviden dan tingkat suku bunga terhadap harga saham (studi kasus perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013- 2015

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Penelitian (Tahun)	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1	Sri Layla Wahyu Istanti (2013)	Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham pada Perusahaan LQ45	Y= Harga Saham, X1= Kebijakan Dividen	Regresi linear sederhana	Kebijakan deviden terdapat hubungan dan pengaruh terhadap harga saham.
2	Abdullah Al Masum (2014)	“ <i>Dividend Policy and Its Impact on Stock Price A Study on Commercial Bank Listed in Dhaka Stock Exchange</i> ”	Y= <i>Stoc Price</i> , X1= <i>Dividend Policy</i> X2= <i>Impact</i>	Analisis Data Panel	Kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
3	Frendy Sondakh dkk, (2015)	“ <i>Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Asset, dan Return On Equity</i> pengaruhnya terhadap harga saham pada indeks LQ 45 di BEI”	Y= harga saham, X1= <i>Current Ratio</i> , X2= <i>Debt to Equity Ratio</i> , X3= <i>Return On Asset</i> , X4= <i>Return On Equity</i> .	Regresi Berganda	<i>Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Asset, dan Return On Equity</i> secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham

No	Penelitian (Tahun)	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
4	Manoppo (2015)	<i>The Influnce Of Return On Asset, Return On Equity, Return On Selling And Earning Per Share On Stock Price</i>	Y= Stock Price X1= Return On Asset, X2= Return On Equity X3= Return On Selling X4= Earning Per Share	Regresi Linear Berganda	<i>Return On Asset, Return On Equity, Return On Selling dan Earning Per Share</i> memiliki pengaruh signifikan terhadap Harga Saham, secara simultan dan parsial.
5	Irma Andiyani (2016)	Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Nilai Buku Terhadap Harga Saham Perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).	Y= Harga Saham, X1= Suku Bunga, X2= Nilai Buku,	Regresi Linear Berganda	Suku bunga berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham.
6	Maria Widiastuti (2017)	<i>Analysis of Effect of Inflation, Interest Rates, Rupiah Exchange Toward Composite Stock Price Index with the Gross Domestic Product as Moderation Variabel in the Indonesia Stock Change</i>	Y= Stock Price Index, X1= Interest Rates, X2= Rupiah Exchange Toward Composite	Statistik Deskriptif	inflasi, suku bunga, nilai tukar secara signifikan berpengaruh terhadap harga saham, produk domestik bruto secara signifikan memoderatori pengaruhnya terhadap inflasi pada indeks harga saham, produk domestik bruto tidak secara signifikan memoderasi pengaruh tingkat suku bunga dan nilai tukar dari indeks harga saham komposit.

No	Penelitian (Tahun)	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
7	Shafira dan Retnani (2017)	Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Deviden, dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham LQ45	Y= Harga Saham, X1= Kinerja Keuangan, X2= Kebijakan Deviden, X3= Ukuran Perusahaan	Regresi Linear Berganda	<i>return on invesment</i> (ROI), <i>return on equity</i> (ROE) dan <i>Earning Per Share</i> (EPS), kebijakan deviden terdiri dari <i>Dividend payout ratio</i> (DPR), dan Ukuran perusahaan terdiri dari <i>Total Asset</i> (TA). <i>Return on invesment</i> tidak berpengaruh terhadap harga saham, <i>Return on equity</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, dan <i>Earning Per Share</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. <i>Dividend Payout Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap harga saham. <i>Total Asset</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.
8	Wijaya dan Suarjaya (2017)	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> (EVA), <i>Return On Equity</i> (ROE), dan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) terhadap harga saham	Y= harga saham, X1= <i>Economic Value Added</i> (EVA), X2= <i>Return On Equity</i> (ROE), X3= <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	Regresi Linear Berganda	<i>Economic Value Added</i> (EVA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, <i>Return On Equity</i> (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, dan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham.

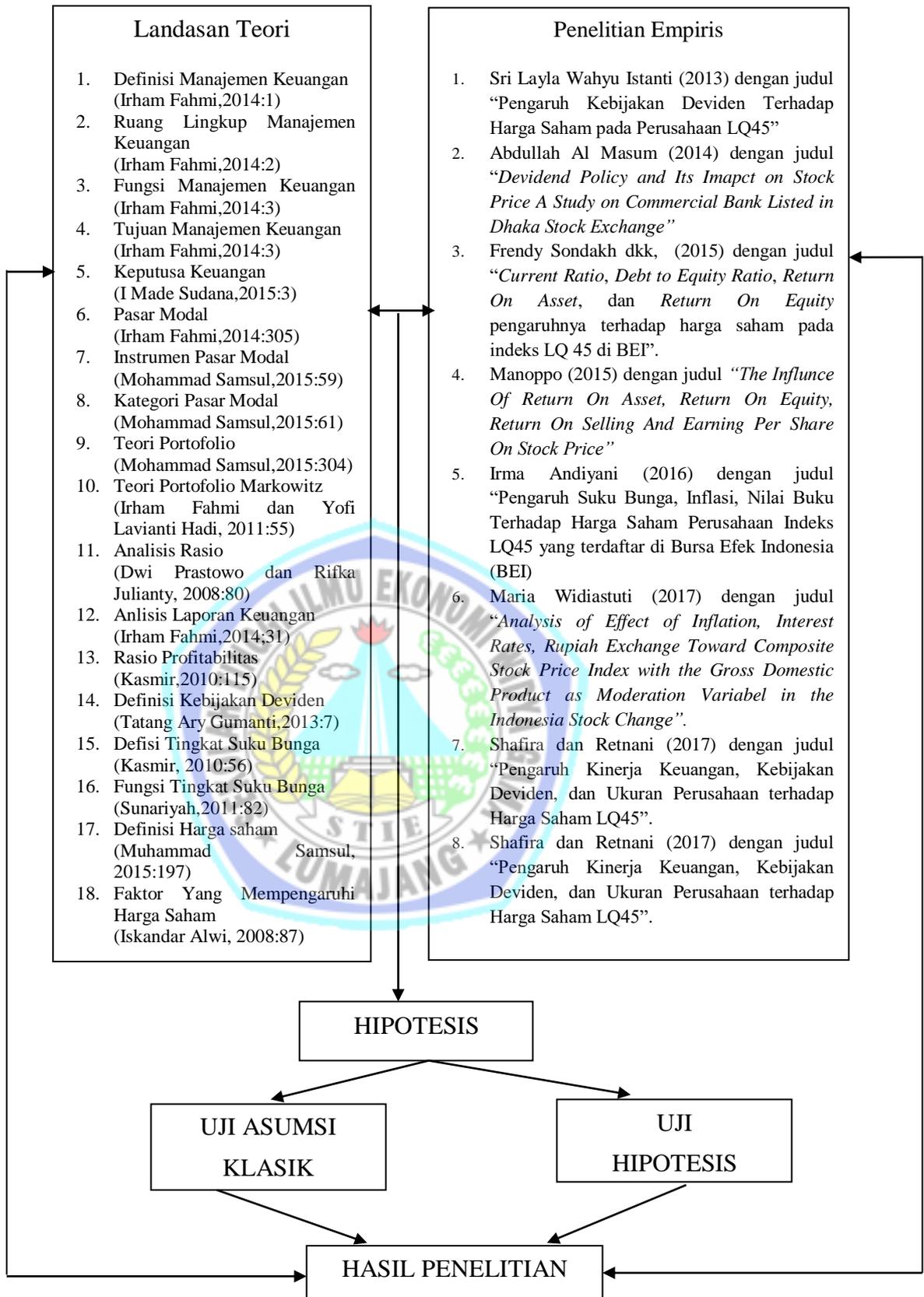
Sumber : Berbagai penelitian terdahulu

2.1.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka berfikir dalam suatu penelitian perlu dikemukakan apabila dalam penelitian tersebut berkenaan dengan dua variabel atau lebih. Apabila penelitian hanya membahas sebuah variabel atau lebih secara mandiri, maka yang dilakukan peneliti disamping mengemukakan deskripsi teoritis untuk masing- masing variabel, juga argementasi terhadap variasi besaran variabel yang diteliti (Haryoko dalam Sugiyono, 2015:117).

Kriteria utama agar suatu kerangka pemikiran bisa meyakinkan sesama ilmuwan adalah alur- alur pikir yang logis dalam membangun suatu kerangka berfikir yang membuahkan kesimpulan yang berupa hipotesis. Jadi kerangka berfikir merupakan sintesa tentang hubungan antar variabel yang disusun dari berbagai teori yang telah dideskripsikan. Berdasarkan teori – teori yang telah dideskripsikan tersebut, selanjutnya dianalisis secara kritis dan sistematis, sehingga menghasilkan sintesa tentang hubungan variabel yang diteliti. Sintesa tentang hubungan variabel tersebut, selanjutnya digunakan untuk merumuskan hipotesis.





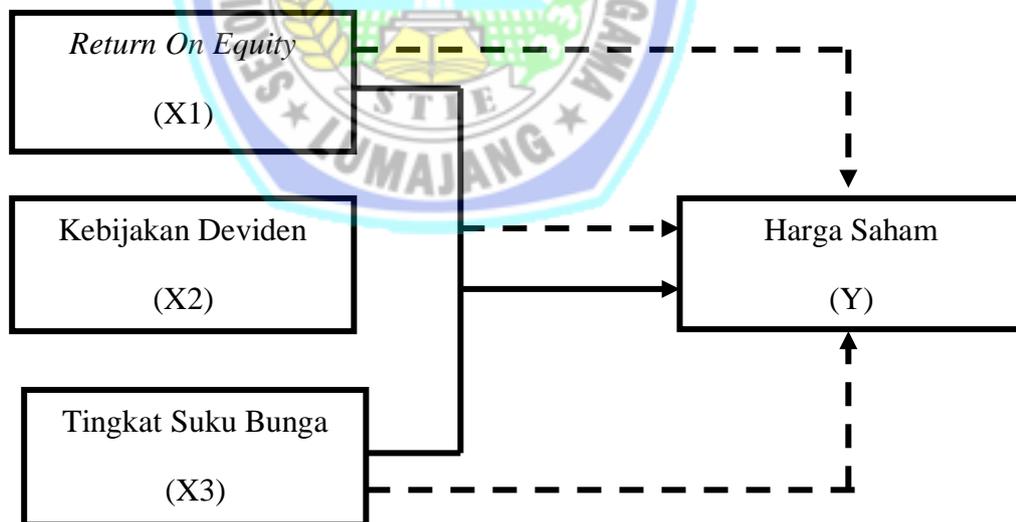
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Penelitian

Sumber: Kajian Teoritis dan Penelitian Terdahulu

2.1.4 Paradigma Penelitian

“Dalam penelitian kualitatif yang dilandasi pada suatu asumsi bahwa suatu gejala itu dapat diklarifikasi dan hubungan gejala bersifat kausal (sebab akibat), maka peneliti dapat melakukan penelitian dengan memfokuskan kepada beberapa variabel saja. Pola hubungan antar variabel yang akan diteliti tersebut selanjutnya disebut sebagai paradigma penelitian”(Sugiyono,2014:42).

Jadi paradigma penelitian dalam hal ini diartikan sebagai pola pikir yang menunjukkan hubungan antar variabel yang akan diteliti dan sekaligus mencerminkan jenis dan jumlah rumusan masalah yang perlu dijawab melalui penelitian. Dalam penelitian ini paradigma yang digunakan yaitu paradigma ganda dengan empat variabel yaitu tiga variabel independen (X) dan satu variabel dependen (Y).



Keterangan Gambar:

- > : Garis Parsial
- - - - -> : Garis Simultan

Gambar 2.2 Paradigma Penelitian

Sumber: Kasmir (2010:56 dan 37), Harmono (2011:12), Samsul (2015:197).

2.2 Hipotesis

“Menurut Sugiyono (2015:134) hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan”. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta- fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi dapat dikatakan bahwa hipotesis adalah jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian yang ada dan belum dapat dibuktikan kebenarannya secara empiris.

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan didalam penelitian ini, maka hipotesis yang dapat dikemukakan adalah sebagai berikut:

2.2.1 Hipotesis Pertama

H_0 : Tidak terdapat pengaruh *return on equity* (ROE) secara signifikan terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013- 2015.

H_a : Terdapat pengaruh *return on equity* (ROE) secara signifikan terhadap terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013- 2015.

2.2.2 Hipotesis kedua

H_0 : Tidak terdapat pengaruh kebijakan deviden secara signifikan terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013- 2015.

H_a: Terdapat pengaruh kebijakan deviden secara signifikan terhadap terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013- 2015.

2.2.3 Hipotesis ketiga

H₀ : Tidak terdapat pengaruh tingkat suku bunga secara signifikan terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013- 2015.

H_a : Terdapat pengaruh tingkat suku bunga secara signifikan terhadap terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013- 2015.

2.2.4 Hipotesis keempat

H₀ : Tidak terdapat pengaruh *return on equity*, kebijakan deviden, dan tingkat suku bunga yang signifikan secara simultan terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013- 2015.

H_a : Terdapat pengaruh *return on equity*, kebijakan deviden, dan tingkat suku bungan yang signifikan secara simultan terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013- 2015.