BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Tingkat Pengembalian Modal

Tingkat Pengembalian Modal menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tersedia bagi pemegang saham (*earning available for common stockholder's*) agar bisa terlihat seberapa besar kemampuan modal sendiri dalam menghasilkan laba, maka diperlukan perhitungan laba bersih yang sudah dikurangi dengan biaya bunga dari modal asing (*cost of debt*) dan pajak perseroan (*income tax*). Sedangkan modal yang dihitung adalah modal sendiri yang bekerja dalam perusahaan, Tingkat Pengembalian Modal bisa dihitung dengan formula sebagai berikut :

$$\textbf{\textit{Return On Equity}} \textbf{ (ROE)} = \frac{Earnings\ after\ Tax\ and\ interest}{Equity}$$

Dari sudut pandang investor Tingkat Pengembalian Modal merupakan salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa mendatang. Dengan mengetahui tingkat Tingkat Pengembalian Modal, investor dapat menilai prospek perusahaan di masa mendatang. Dengan mengetahui tingkat Tingkat Pengembalian Modal, investor dapat melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator Tingkat Pengembalian Modal sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai

dengan tingkat yang diharapkan investor, Tingkat Pengembalian Modal akan berubah jika EAT atau *equity* mengalami perubahan.

Menurut Mardiyanto (2009: 196) Tingkat Pengembalian Modal adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemegang saham. Tingkat Pengembalian Modal dianggap sebagai representasi dari kekayaan pemegang saham atau nilai perusahaan.

Menurut Riyadi (2006: 155) Tingkat Pengembalian Modal adalah perbandingan antara laba bersih dengan modal (modal inti) perusahaan. Rasio ini menunjukkan tingkat persentase yang dapat dihasilkan. Tingkat Pengembalian Modal sangat penting bagi para pemegang saham dan calon investor, karena Tingkat Pengembalian Modal yang tinggi berarti para pemegang saham akan memperoleh dividen yang tinggi pula dan kenaikan Tingkat Pengembalian Modal akan menyebabkan kenaikan saham.

Menurut Tambunan (2007: 179) Tingkat Pengembalian Modal digunakan untuk mengukur *rate of return* (tingkat imbalan hasil) ekuitas. Para analis sekuritas dan pemegang saham umumnya sangat memperhatikan rasio ini, semakin tinggi Tingkat Pengembalian Modal yang dihasilkan perusahaan, akan semakin tinggi harga sahamnya.

Menurut Harahap (2007: 156) Tingkat Pengembalian Modal digunakan untuk mengukur besarnya pengembalian terhadap investasi para pemegang saham. Angka tersebut menunjukkan seberapa baik manajemen memanfaatkan investasi para pemegang saham. Tingkat Pengembalian Modal diukur dalam

satuan persen. Tingkat Pengembalian Modal memiliki hubungan yang positif dengan harga saham, sehingga semakin besar Tingkat Pengembalian Modal semakin besar pula harga pasar, karena besarnya Tingkat Pengembalian Modal memberikan indikasi bahwa pengembalian yang akan diterima investor akan tinggi sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut, dan hal itu menyebabkan harga pasar saham cenderung naik.

Menurut Lestari dan Sugiharto (2007: 196) Tingkat Pengembalian Modal adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari pengelolaan modal yang diinvestasikan oleh pemilik perusahaan. Tingkat Pengembalian Modal diukur dengan perbandingan antara laba bersih dengan total modal. Angka Tingkat Pengembalian Modal yang semakin tinggi memberikan indikasi bagi para pemegang saham bahwa tingkat pengembalian investasi makin tinggi. Menurut Lestari dan Sugiharto (2007: 196) angka Tingkat Pengembalian Modal dapat dikatakan baik apabila > 12%.

ROE yaitu menunjukan tingkat pengembalian (*return*) yang dihasilkan manajemen atas modal yang ditanam oleh pemegang saham, sesudah dipotong kewajiban kepada kreditor (Rusdin, 2008:144).

Menurut Desmon Wira (2011:72) ROE adalah resiko yang dihitung dengan membagi laba dengan modal pemegang saham.

Menurut Brigham dan Houston (2010:149) rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa; mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa.

2.1.2 Tingkat Likuiditas

Menurut Weston dan Copeland (Jakawasana Kibrandoko 1996, hal 226), likuiditas adalah ratio yang menunjukan kemampuan masyarakat untuk memenuhi hutang jangka pendeknya

Menurut Agus Sartono (2001, hal 116) likuiditas adalah merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat pada waktunya.

Likuiditas berhubungan dengan masalah kemampuan suatu badan usaha untuk memenuhi kebutuhan finansialnya yang harus di penuhi. Tingkat likuiditas dan faktor-faktor yang mempengaruhinya perlu di perhatikan oleh pihak intern perusahaan sebagai dasar untuk menentukan kebijaksanaan bagi perkembangan suatu badan usaha dari tahun ke tahun. Tingkat likuiditas bagi perusahaan yaitu untuk mengetahui apakah perusahaan yang bersangkutan memerlukan uang yang cukup di pergunakan secara lancar dalam menjalankan usahanya.

Likuiditas perusahaan dapat diketahui dari neraca dengan membandingkan jumlah aktiva lancar (*current assets*) dengan utang lancar (*current liabilities*), hasil perbandingannya disebut "*current ratio*".

Tingkat likuiditas antara perusahaan satu dengan yang lain berbeda-beda. Investor menilai suatu perusahaan salah satunya dengan menggunakan rasio likuiditas yang angka-angkanya dapat diperoleh melalui laporan neraca perusahaan. Semakin tinggi nilai rasionya maka perusahaan akan semakin diminati oleh investor

Current Ratio = Aktiva Lancar/Hutang Lancar

2.1.3 Risiko Investasi Saham

Risiko adalah tingkat potensi kerugian yang timbul karena perolehan hasil investasi yang diharapkan tidak sesuai dengan harapan (Rahardjo, 2006:9).

Halim (2005:1) mengemukakan bahwa investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlahdana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang Investasi adalah mendapatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas dana atau uang tersebut (Ahmad, 2004) Menurut Jogiyanto, (1998): Dalam membuat keputusan investasi, sebenarnya investor belum mengetahui tingkat *return* (*rate of return*) karena *return* yang diharapkan *(expected return)* memang belum terjadi, sehingga belum diketahui dengan tepat berapa nilainya. Ketidakpastian tingkat *return* (*rate of return*) ini berkaitan dengan risiko.

Semakin besar risiko suatu sekuritas, maka tingkat *return* yang diharapkan juga semakin besar, ataupun sebaliknya. Ada beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi menurut Tandellilin (2001) yaitu :

1. Risiko suku bunga dimana perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, artinya jika suku bunga meningkat maka harga saham akan turun, ceteris paribus, demikian sebaliknya jika suku bunga turun harga saham akan naik.

2. Risiko pasar. Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan oleh berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan. Perubahan pasar dipengaruhi oleh banyak faktor serta munculnya resesi ekonomi, kerusuhan, ataupun perubahan politik.

3. Risiko inflasi. Risiko inflasi biasa disebut sebagai risiko daya beli, jika inflasi meningkat biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasikan penurunan daya beli yang dialaminya.

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

5. Risiko likuiditas. Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu saham yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder, semakin cepat suatu saham bisa diperdagangkan maka semakin likuid saham tersebut.

6. Risiko nilai tukar mata uang. Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai mata uang domestik terhadap nilai mata uang Negara lain dan sering disebut sebagai *currency risk* atau *exchange rate risk*.

7. Risiko Negara atau *country risk*. Risiko ini berkaitan dengan kondisi stabilitas politik suatu negara. Untuk dapat memilih investasi yang aman, diperlukan satu analisis yang cermat, teliti, dan mendukung dengan risiko yang akurat. Pemilihan teknik yang benar dalam analisis akan mengurangi risiko investor dalam investasi. Salah satu analisis yang dapat digunakan oleh calon investor adalah analisis fundamental. Analisis ini sangat berhubungan dengan kondisi perusahaan. Data yang dipakai sebenarnya adalah data historis yaitu risiko yang telah lewat. Alat yang dipakai untuk melakukan analisis adalah rasio keuangan yang pada dasarnya melihat hubungan antar pos dalam laporan

keuangan perusahaan yang mencerminkan keadaan keuangan serta hasil operasional perusahaan.

Proses keputusan investasi berkenaan dengan bagaimana seharusnya seorang investor membuat keputusan mengenai pemilihan sekuritas, seberapa ekspansi investasi yang dilakukan dan kapan investasi seharusnya dilaksanakan. Investor terlebih dahulu harus mengetahui bagaimana konsep dasar investasi yang menjadi dasar pijakan dalam setiap tahap pembuatan keputusan investasi yang akan dibuat. Hal penting dan mendasar dalam setiap proses keputusan investasi adalah pemahaman hubungan antara *return* yang diharapkan dengan risiko suatu investasi. Risiko total terdiri dari risiko dan risiko tidak sistematis, sementara itu risiko tidak sistematis atau sering disebut risiko financial adalah risiko yang berhubungan dengan risiko usaha yang ditunjukkan oleh variabilitas ini akan semakin besar jika penggunaan hutang semakin besar yang pada akhirnya akan mempengaruhi risiko financial. Untuk mengukur *nondiversifiable risk* ini dapat menggunakan koefisien beta untuk mengukur *Nondiversifiable risk*.

Menurut David S. Kodrat (2010:257) deviasi standar adalah ukuran simpangan dari nilai yang diharapkan jika kita mendefinisikan risiko investasi sebagai kondisi dimana investor memperoleh keuntungan yang kurang dari yang diharapkan maka risiko dapat diukur dengan menggunakan deviasi standar. Adapun persamaan sebagai berikut :

$$\text{Standar Deviasi } (\sigma) = \sqrt{\frac{\Sigma\,(R_{ij} - E\,(R_i))^2}{n-1}}$$

Dimana :

R_{ij} = Tingkat Keuntungan yang terjadi pada kondisi j

E (R_i) = Tingkat Keuntungan yang diharapkan

n = Banyaknya kondisi

Sedangkan tingkat keuntungan saham dihitung dengan persamaan sebagai berikut :

$$E(R_i) = \frac{P_{t-} P_{t-1}}{p_{t-1}}$$

Dimana :

P_t = Harga Saham pada tahun ke t

P_{t-1} = Harga Saham pada tahun ke t-1

Tabel 2.1

Perbedaan dan Persamaan dengan Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti dan tahun	Judul	Hasil Penelitian	Perbedaan	Persamaan
1.	Makaryanawati (2009)	Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Tingkat Likuiditas Terhadap Risiko Investasi Saham Yang Terdaftar pada Jakarta Islamic index	Ada pengaruh tingkat suku bunga yang ditunjukan oleh SBI berpengaruh terhadap risiko investasi, dan tingkat likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap ridiko investasi	Perbedaan peneliti terdahulu terletak pada unit yaitu Jakarta Islamic Index sedangkan peneliti menggunakan Bursa Efek Indonesia.	Terdapat persamaan pada variabel Tingkat Likuiditas dan Risiko Investasi Saham sedangkan penelitian yang saya lakkukan menambah satu variabel lain yaitu variabel Tingkat Pengembalian Modal.
2	A. Zubairi Indra (2006)	Faktor – Faktor Fundamental Yang mempengaruhi	Hasil menunjukan bahwa terdapat pengaruh Faktor – faktor fundamental dengan risiko	Perbedaan peneliti terdahulu terletak pada variabel yaitu Tingkat Likuiditas	Terdapat persamaan pada variabel Fundamental yang peneliti

		Risiko Saham	sistematis Beta		ambil hanya ROE dan Risiko Saham.
3.	Akhmad Sodikin (2009)	Analisis Informasi Akuntansi Dan Risiko Investasi Saham Industri Media/Multimedia	Risiko Investasi dan DER yang lebih besar dan EPS yang lebih kecil pada industri media atau multimedia bagi investor merupakan tantangan investasi saham industri media /multimedia	Terletak pada perusahaan yang diteliti yaitu perusahaan multimedia .sedangkan peneliti meneliti perusahaan manufaktur tembakau.	Sama-sama meneliti tentang risiko investasi
4.	Hangyong Lee (2006)	The Impact of Risk Management on Investment and Stock Return	Ada pengaruh antara manajemen risiko terhadap investasi dan pengembalian saham	Perbedaan disini pada pengembalian saham kalau peneliti pada risiko investasi saham	Meneliti variable yang sama yaitu investasi pada saham
5.	Jamalul Abidin (2009)	Analisis Faktor Fundamental Keuangan Dan Risiko Sistematik Terhadap harga Saham Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Secara simultan faktor fundamental keuangan berpengaruh signifikan terhadap harga saham.	Tidak meniliti Harga Saham.	Ada penelitian tentang Risiko Sistematik pada perusahaan
6.	Hayne E. Leland (1998)	Agency Cost, Risk Management, and capital Structure	Risk management is also examined. Hedging permits greater leverage. Even when a firm cannot precommit to hedging, it will still do so. Surprisingly, hedging bene_ts often are greater when agency costs are low.	Tidak ada penelitian Tentang Modal	Ada penelitian Tentang Risiko Manajemen

7.	Djazuli (2006)	"Pengaruh EPS, ROI, dan ROE Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Manufakturing Pada Bursa Efek Jakarta (BEJ)"	Berdasarkan penelitian yang dilakukan EPS, ROI, dan EPS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham secara simultan	Meneliti Tentang harga Saham	Ada penelitian tentang Tingkat Pengembalian Modal
8.	Raja Lambas J. Panggabean (2005)	"Analisis Perbandingan Korelasi EVA dan ROE terhadap harga saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta"	Berdasarkan penelitian yang dilakukan EVA mempunyai korelasi yang signifikan dengan harga saham, sementara ROE tidak mempunyai korelasi yang signifikan.	Unit penelitian tentang LQ45	Meneliti Tingkat Pengembalian Modal (ROE)

2.2 Kerangka Pemikiran

Pasar modal menjadi sumber alternatif pendanaan bagi perusahaan, salah satunya adalah dengan cara menerbitkan saham. Dana yang berasal dari para investor yang membeli saham, sangat dibutuhkan bagi perusahaan agar dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar yang pada akhirnya bertujuan untuk meningkatkan profit.

Peningkatan profit perusahaan mampu meningkatkan kinerja perusahaan menjadi lebih baik, hal ini membuat para calon investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Para investor dapat menganalisis kinerja keuangan melalui laporan keuangan perusahaan dengan menggunakan perhitungan analisis rasio keuangan.

Profitabilitas merupakan salah satu cara dalam analisis rasio keuangan dimana profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Salah satu cara pengukuran profitabilitas adalah dengan menggunakan rasio Tingkat Pengembalian Modal.

Menurut Brigham dan Houston (2010:149) rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa; mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa.

Tingkat Pengembalian Modal bisa dihitung dengan formula sebagai berikut :

$$\textbf{\textit{Return On Equity}} \textbf{ (ROE)} = \frac{Earnings\ after\ Tax\ and\ interest}{Equity}$$

Selain menggunakan rasio Tingkat Pengembalian Modal investor juga dapat menggunakan rasio tingkat likuiditas yang bisa dilihat di laporan keuangan. Hal ini dilakukan agar investor lebih yakin dalam modalnya di perusahaan tersebut.

Menurut Agus Sartono (2001, hal 116) likuiditas adalah merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat pada waktunya.

Likuiditas perusahaan dapat diketahui dari neraca dengan membandingkan jumlah aktiva lancar (*current assets*) dengan utang lancar (*current liabilities*), hasil perbandingannya disebut "*current ratio*".

Current Ratio = Aktiva Lancar/Hutang Lancar

Dan setelah melihat rasio tingkat pengembalian modal dan tingkat likuiditas pada suatu perusahaan, investor mulai tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut tetapi yang menjadikan kendala investor dalam menanamkan modalnya adalah risiko dalam menanamkan investasinya.

Menurut David S. Kodrat (2010:257) deviasi standar adalah ukuran simpangan dari nilai yang diharapkan jika kita mendefinisikan risiko investasi sebagai kondisi dimana investor memperoleh keuntungan yang kurang dari yang diharapkan maka risiko dapat diukur dengan menggunakan deviasi standar. Adapun persamaan sebagai berikut :

$$\text{Standar Deviasi } (\sigma) = \sqrt{\frac{\Sigma\,(R_{ij} - E\,(R_i))^2}{n-1}}$$

Dimana :

R_{ij} = Tingkat Keuntungan yang terjadi pada kondisi j

$E\,(R_i)$ = Tingkat Keuntungan yang diharapkan

n = Banyaknya kondisi

Sedangkan tingkat keuntungan saham dihitung dengan persamaan sebagai berikut :

$$E\,(R_i) = \frac{P_t - P_{t-1}}{p_{t-1}}$$

Dimana :

P_t = Harga Saham pada tahun ke t

P_{t-1} = Harga Saham pada tahun ke t-1

2.2.1 Keterkaitan Antar Variabel Penelitian

2.2.1.1 Hubungan Tingkat Pengembalian Modal terhadap risiko investasi saham

Hubungan antara Tingkat Pengembalian Modal terhadap risiko investasi saham di kemukakan oleh A. Zubaidi Indra (2006) :

Dalam menentukan pilihannya investor biasanya akan mempertimbangkan perusahaan yang mampu memberikan kontribusi ROE yang lebih besar. Bagi investor semakin tinggi ROE menunjukan risiko investasi kecil. Atau dengan kata lain dikatakan bahwa semakin tinggi ROE akan mengakibatkan beta saham tersebut semakin rendah sebaliknya bila ROE rendah akan mengakibatkan beta sahamnya semakin tinggi.

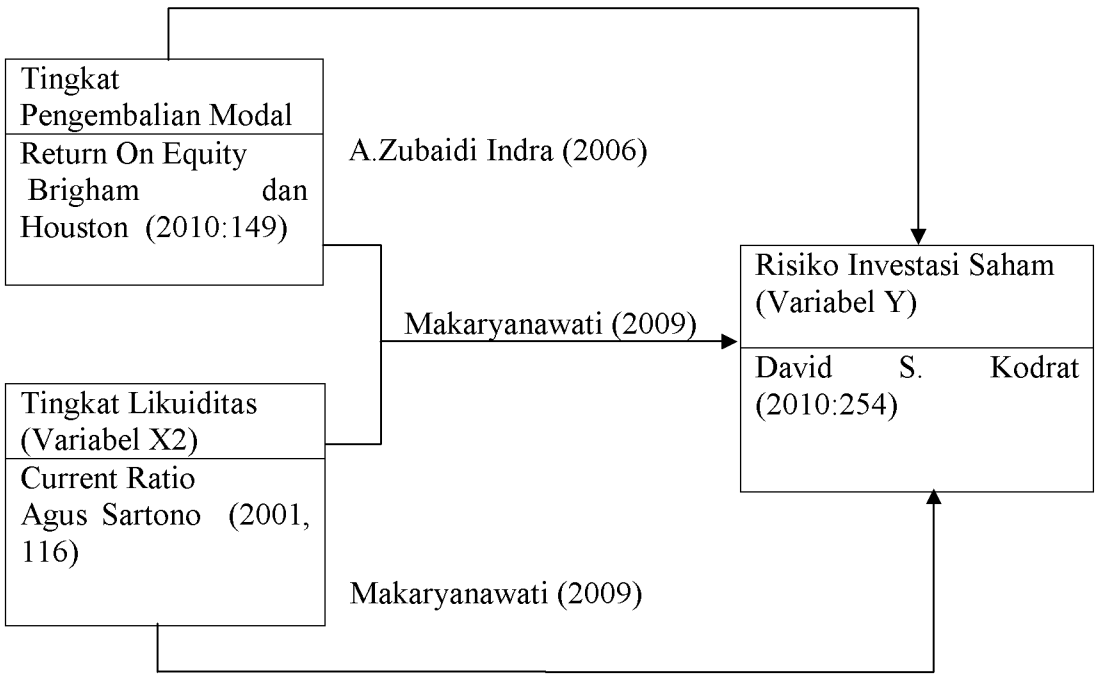
2.2.1.2 Hubungan tingkat likuiditas terhadap risiko investasi saham

Hubungan tingkat likuiditas terhadap risiko investasi saham dikemukakan oleh Makaryanawati (2009) likuiditas merupakan salah satu factor yang menentukan resiko investasi. Likuiditas diukur dengan rasio keuangan. Jika rasio likuiditas tinggi maka perusahaan akan semakin diminati investor. Hal ini mengakibatkan harga saham naik dan risiko investasi menjadi tinggi. Sebaliknya, jika rasio likuiditas rendah, maka perusahaan akan kurang diminati investor. Hal ini mengakibatkan harga saham perusahaan menjadi turun dan risiko investasi menjadi rendah.

2.2.1.3 Hubungan Tingkat Pengembalian Modal dan Tingkat Likuiditas dengan Risiko Investasi Saham

Hubungan Tingkat Pengembalian Modal dan Tingkat Likuiditas dan Risiko Investasi Saham dikemukakan oleh Makaryanawati (2009) Hasil penelitian terdahulu jika dihubungkan dengan konsep Investasi yang menyebutkan bahwa "High Return High Risk, Low Return Low Risk", maka ketika tingkat likuiditas perusahaan tinggi akan mengakibatkan harga saham naik dan jika harga saham naik maka akan mengakibatkan return yang diterima investor menjadi meningkat. Return yang tinggi akan mengakibatkan risiko investasi juga tinggi.

Dari uraian diatas, tampak jelas pengaruh kinerja keuangan terhadap risiko investasi saham, maka peneliti juga mengadakan penelitian mengenai pengaruh Tingkat Pengembalian modal (ROE) dan Tingkat Likuiditas (Current Ratio) terhadap Risiko Investasi Saham pada perusahaan manufaktur tembakau yang terdaftar di BEI. Berikut ini gambaran dari kerangka pemikiran yang telah penulis jelaskan diatas adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1

Skema Kerangka Pemikiran Tingkat Pengembalian Modal Dan Tingkat Likuiditas Terhadap Risiko investasi Saham Di Perusahaan Manufaktur Tembakau Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2001-2010

2.3 Hipotesis

Hipotesis sebagai jawaban sementara mengenai suatu hal yang dibuat untuk menjelaskan hal itu juga dan dapat menuntun atau mengarahkan penelitian selanjutnya. Berdasarkan kerangka pemikiran diatas maka dibutuhkan suatu pengujian hipotesis untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antara variable independen terhadap variable dependen.

Hipotesis menurut Husein Umar (2005:104) mengemukakan bahwa :

> "Hipotesis adalah suatu perumusan sementara mengenai suatu hal yang dibuat untuk menjelaskan hal itu juga dapat menuntun / mengarahkan penyidikan selanjutnya".

Maka penulis menyusun suatu hipotesis bahwa :

a. Ada fluktuasi Tingkat Pengembalian Modal Pada Perusahaan Manufaktur Tembakau Yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.
b. Ada fluktuasi Tingkat Likuiditas Pada Perusahaan Manufaktur Tembakau Yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.
c. Ada fluktuasi Risiko Investasi Saham Pada Perusahaan Manufaktur Tembakau Yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.
d. Ada Pengaruh Tingkat Pengembalian Modal Dan Tingkat Likuiditas Terhadap Risiko Investasi Saham Di Perusahaan Manufaktur Tembakau Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia secara parsial dan simultan.

Maka dapat dirumuskan bahwa :

"Ada Pengaruh Tingkat Pengembalian Modal Dan Tingkat Likuiditas Terhadap Risiko Investasi Saham Di Perusahaan Manufaktur Tembakau Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2001-2010 Secara Parsial Dan Simultan."