

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara. Pertumbuhan pasar modal di Indonesia dipengaruhi oleh perkembangan kinerja perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perkembangan pasar modal di Indonesia semakin hari semakin maju dan berkembang dengan pesat, hal ini dibuktikan dengan semakin bertambahnya jumlah saham yang diperdagangkan dan semakin tingginya volume perdagangan saham Bursa Efek Indonesia. Negara Indonesia sudah dikenal dengan banyaknya jenis perusahaan, seperti contohnya adalah perusahaan manufaktur. Dipandang dari sudut ekonomi, perusahaan manufaktur di Indonesia ini sudah menarik banyak sekali tenaga kerja hingga membantu menumbuhkan mutu kesejahteraan hidup masyarakat. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia merupakan sebuah badan usaha yang mengubah dari bahan mentah menjadi barang setengah jadi maupun barang jadi yang memiliki tingkat nilai jual.

Fenomena sosial yang terjadi pada Bursa Efek Indonesia mengenai fenomena sosial return saham pada salah satu sektornya, yaitu sektor manufaktur. Sektor manufaktur ini dilihat dari prospektusnya sangat potensial dalam perolehan laba yang tinggi, namun berbanding terbalik dengan return sahamnya yang tergolong begitu rendah. Fenomena ini didukung oleh “*Return* investasi saham mencapai

352% selama 15 tahun terakhir, meski harga saham sering bergejolak dari waktu ke waktu. Imbal hasil tersebut tiga kali lipat lebih dibanding deposito yang sebesar 100%. Fenomena itu memang terbukti jika dilakukan sebelum krisis ditahun 2008, yang menyebabkan indeks harga saham gabungan (IHSG) jatuh. Sebaliknya, saat investasi dilakukan pada kisaran April 2009 atau ketika nilai saham mulai stabil, maka hasil dalam jangka pendek terlihat relatif lebih baik. Fenomena serupa terjadi pada keputusan investasi diakhir tahun 2019 atau lebih memilih di April 2020” (www.investor.id, 2021).

Saat menyajikan tingkat pengembalian saham, tidak mungkin untuk tidak merujuk pada risiko yang terlibat di dalamnya. Risiko ini dapat memiliki dua dimensi. Salah satunya adalah risiko yang timbul dari bahaya yang mengancam perusahaan tertentu dan merupakan karakteristik hanya untuk itu dan, mungkin, beberapa pesaingnya. Aspek ini disebut *idiosyncratic risk*, dan penghapusannya dimungkinkan melalui diversifikasi portofolio. Ada juga risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan ukuran apa pun karena berasal dari faktor ekonomi makro yang mempengaruhi semua perusahaan yang beroperasi dalam sistem ekonomi tertentu. Ini didefinisikan sebagai risiko sistemik, dan setiap investor terpapar padanya. Isu-isu ini mendasari penetapan harga aset, dan dengan demikian, klarifikasi mereka diperlukan untuk menentukan model penilaian aset (**Zalewska & Nehrebecka, 2019**).

Bagi seorang investor, investasi dalam sekuritas yang dipilih tentu diharapkan memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang sesuai dengan resiko yang harus ditanggung oleh para investor. Dan tingkat return ini menjadi faktor utama karena

return adalah hasil yang diperoleh dari suatu investasi (**Supriantikasari & Utami, 2019**). Mendapatkan return yang diharapkan dalam berinvestasi adalah tujuan utama para investor. Semakin besar rasio lancar yang dimiliki oleh perusahaan memperlihatkan besarnya kemampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya terutama pada modal kerja untuk menjaga kinerja perusahaan yang akhirnya mempengaruhi nilai harga saham. Hal ini memberikan keyakinan kepada investor untuk memiliki saham pada perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan pengembalian saham (**Sinaga et al., 2020**).

Dalam kegiatan berinvestasi investor mengharapkan sebuah return saham. Return saham merupakan tingkat keuntungan investasi. Para investor mengharapkan return yang maksimal, harapan untuk memperoleh return yang maksimal tersebut diusahakan agar dapat terwujud dengan mengadakan analisis dan tindakan-tindakan yang berkaitan dengan investasi sahamnya. Namun banyak dari investor dan perusahaan belum mengetahui bagaimana cara mengidentifikasi faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi sebuah return saham. Investor dalam menanamkan dananya membutuhkan beberapa informasi yang berguna untuk memprediksi hasil investasi dalam pasar modal (**Semarak & Semarak, 2021**).

Menurut (**Oman et al., 2021**) Return saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi, tanpa adanya hasil yang diperoleh dari investasi, tentunya investor (pemodal) tidak akan melakukan investasi jadi setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama yaitu untuk mendapatkan

keuntungan (*return*) saham bagi investor. *Return* saham yang tinggi merupakan salah satu daya tarik bagi investor untuk menanamkan dananya dipasar modal.

(Öztürk & Karabulut, 2017) menyatakan bukti empiris tanggal tersebut memberikan dukungan kuat untuk teori *random walk* dan dalam kasus efisiensi pasar dan baik analisis teknis maupun fundamental tidak berguna untuk mendapatkan pengembalian ekstra di pasar saham, hubungan antara rasio keuangan dan saham pengembalian telah diselidiki secara ekstensif dalam literatur keuangan. Ada banyak penelitian yang berfokus pada determinan utama dari *return* saham. Literatur yang ada berisi faktor makroekonomi dan keuangan untuk menangkap dampak pada pengembalian saham dan banyak rasio keuangan telah digunakan untuk menganalisis hubungan empiris dengan pengembalian saham seperti rasio likuiditas, rasio utang, rasio profitabilitas, dll.

Ketika *return* tinggi maka kondisi pasar modal sedang baik dan investor optimis akan berinvestasi dipasar modal akan menguntungkan, maka akan diikuti oleh meningkatnya harga saham, sedangkan jika *return* saham rendah itu menggambarkan kondisi pasar kurang baik dan investor biasanya tidak akan melakukan investasi dipasar modal (Oman et al., 2021).

Dalam penelitian ini faktor yang mempengaruhi *return* saham yaitu *current ratio* karena rasio ini merupakan ukuran yang paling umum terhadap kesanggupan perusahaan membayar kewajiban jangka pendeknya atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain seberapa banyak asset lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera

jatuh tempo. Hubungannya dengan return saham yaitu jika nilai *current ratio* mempunyai dampak positif bagi investor untuk membeli saham meningkat dengan adanya peningkatan permintaan saham perusahaan membuat harga saham mengalami kenaikan serta menimbulkan dampak yang positif untuk *return* saham, tetapi jika nilai *current ratio* terlalu tinggi melebihi standar *current ratio* maka tingkat pengembalian keuntungan akan rendah, hal ini dikarenakan banyaknya dana yang menganggur karena tidak digunakan untuk membiayai pengeluaran perusahaan (Oman et al., 2021).

Menurut (Nopitasari et al., 2021), investor biasanya dalam menelaah laporan keuangan perusahaan fokus pada aset dan kemampuan melunasi kewajiban jangka pendek pada saat berinvestasi. Fenomena yang biasa terjadi pada *current ratio* terletak pada utang jangka pendek yang biasanya dilunasi dalam waktu kurang dari satu tahun. Ketidakmampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendek biasanya disebabkan oleh tingkat penjualan yang rendah. Penjualan yang rendah dapat mempengaruhi dan memicu perusahaan untuk membayar hutang dan mengakibatkan return yang rendah serta akan menurunkan tingkat kepercayaan investor. Semakin tinggi nilai *current ratio* dapat berpengaruh positif terhadap peningkatan return saham.

Selain itu faktor yang mempengaruhi return saham yaitu arus kas operasi. Para Investor menggunakan informasi arus kas sebagai pengukur kinerja keuangan perusahaan yang mampu menggambarkan kondisi ekonomi serta mampu menyediakan dasar proyeksi arus kas di masa yang akan datang yang cenderung diukur melalui harga atau return saham. Agar investasi dapat berjalan

dengan baik, maka investor harus memperhatikan bagaimana kestabilan arus kas dengan melihat perubahan arus kas baik penerimaan maupun pengeluaran kas.

Dalam penelitian (**Devi et al., 2021**) laporan arus kas juga dapat dijadikan tolak ukur untuk menilai kinerja suatu perusahaan. Laporan arus kas bertujuan untuk memberikan informasi historis mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan melalui laporan arus kas, serta mengklasifikasikan arus kas berdasarkan aktivitas operasi, investasi maupun pendanaan selama suatu periode akuntansi. Hal ini saling berkaitan yaitu arus kas dan laba karena jika perusahaan berhasil memiliki arus kas positif yang besar dari operasi, maka akan memberikan nilai bagi perusahaan tersebut. Arus kas operasi positif lebih menjamin kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas usahanya dimasa yang akan datang. Perusahaan yang mampu membayar dividen kepada pemegang saham adalah perusahaan yang memiliki dana tunai dalam jumlah yang cukup

Aktivitas operasi umumnya berasal dari transaksi-transaksi yang memengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Arus kas aktivitas operasi mencerminkan kinerja perusahaan dan merupakan indikator yang dapat menentukan apakah kegiatan operasional perusahaan mampu menghasilkan kas yang cukup bagi pembiayaan perusahaan. Arus kas aktivitas operasi yang positif menunjukkan bahwa kinerja perusahaan baik dan kegiatan operasional perusahaan mampu menghasilkan kas yang cukup bagi pembiayaan perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik akan mendorong investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut, dan berdampak pada expected return saham perusahaan (**Oktofia et al., 2021**).

Pada laporan arus kas atas aktivitas operasi merupakan aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan. Aktivitas operasi berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar (Nursita, 2021).

Leverage ratio juga dapat mempengaruhi return saham. Dalam penelitian (Ayu & Gunawan, 2020) leverage adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. *Leverage* menunjukkan hubungan antara total aset dengan modal saham biasa dan menunjukkan penggunaan utang untuk meningkatkan laba perusahaan.

Suatu perusahaan besar cenderung menggunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan daripada menggunakan pembiayaan yang berasal dari utang. Perusahaan yang memiliki biaya modal tetap, maka perusahaan tersebut menggunakan leverage. Peningkatan modal akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan dengan tanggapan pasar yang akan meningkat apabila adanya peningkatan modal, maka manajemen dapat melakukan suatu pengendalian terhadap penilaian pasar khususnya dalam menilai aset perusahaan, penilaian ini akan mempengaruhi seberapa besar nilai suatu perusahaan apabila dijual,

sehingga semakin tinggi nilai tersebut maka akan menguntungkan perusahaan (Ayu & Gunawan, 2020).

Leverage adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya. Semakin tinggi rasio *leverage* maka kinerja perusahaan menjadi buruk, artinya beroperasinya sebuah perusahaan terlalu banyak ditopang oleh hutang dari pihak kreditur (Nurhayatunisa & Kesuma, 2020). Maksudnya pada tingkat *leverage* yang tinggi berarti jaminan aset perusahaan maupun ekuitas terhadap kewajiban yang terlalu tinggi, dan ini mencerminkan risiko yang tinggi sehingga para investor dan calon investor akan menghindari investasi (Neni, 2019).

Selanjutnya dalam penelitian ini kebijakan dividen digunakan sebagai variabel moderasi. Kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap return saham. Hal itu dapat dilihat dari pembagian dividen. Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen. Sekilas fenomena tersebut nampaknya konsisten dengan argumen bahwa dividen meningkatkan nilai perusahaan, yang tercermin melalui return saham (Fitri, 2018).

Kebijakan deviden adalah keputusan apakah yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Ermita Cindy Krismandari dan Lailatul Amanah, 2021). Manajemen perusahaan memiliki dua alternatif keputusan pada penghasilan bersih sesudah pajak perusahaan

(*Earning After Tax*) yaitu dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen atau diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (*retired earning*) (Dr. Darmawan, 2018).

Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal. Jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan makin besar. Saat laba akan dibagi atau ditahan, tetap harus mempertimbangkan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan (Adiwibowo, 2018).

Beberapa penelitian yang telah dilakukan seperti penelitian yang dilakukan (Semarak & Semarak, 2021) menunjukkan bahwa *current ratio* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan pada penelitian (Sinaga et al., 2020) menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan *current ratio* terhadap *return* saham. Pada penelitian (Ayu & Gunawan, 2020) menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham, karena ada hubungan antara arus kas operasi dengan *return* saham, yang berarti bahwa besar kecilnya arus kas operasi pada perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya *return* saham yang akan didapatkan pemegang saham, dan *leverage* berpengaruh terhadap *return* saham sehingga ada hubungan antara *leverage*

dengan *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa dimana tinggi rendahnya modal perusahaan yang didapatkan dari hutang yang dimiliki perusahaan berkaitan dengan tinggi rendahnya *return* saham perusahaan. Penelitian (**Ermita Cindy Krismandari dan Lailatul Amanah, 2021**) menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak dapat memoderasi pengaruh leverage terhadap return saham dimana semakin lemah perusahaan maka nilai leverage yang tinggi maka kemungkinan pembayaran deviden rendah dan pembagian deviden yang rendah kepada pemegang saham menjadikan investor tidak tertarik untuk membeli saham dapat menyebabkan return saham akan mengalami penurunan.

Berdasarkan latar belakang permasalahan dan penelitian-penelitian terdahulu yang masih menjukkan hasil yang beragam, maka dari itu penulis akan melakukan penelitian dengan mengambil judul **“Pengaruh *Current Ratio*, Arus Kas Operasi dan *Leverage Ratio* terhadap *Return* Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2020”**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang diuraikan di atas maka penulis mengidentifikasi masalah sebagai berikut :

1. Meningkatnya kebutuhan hidup dan perlunya jaminan hari tua membuat investor mulai selektif memilih jenis investasi apa yang akan dilakukan.
2. Mendapatkan *return* yang diharapkan dalam berinvestasi adalah tujuan utama para investor.

3. Bagi seorang investor, investasi dalam sekuritas yang dipilih tentu diharapkan memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang sesuai dengan resiko yang harus ditanggung oleh para investor.
4. Tidak semua perusahaan memberikan *return* yang terbaik, sehingga tidak dapat memberikan keuntungan yang maksimal.
5. *Current ratio* merupakan ukuran yang paling umum terhadap kesanggupan perusahaan membayar kewajiban jangka pendeknya.
6. Ketidakmampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendek biasanya disebabkan oleh tingkat penjualan yang rendah.
7. Aktivitas operasi umumnya berasal dari transaksi-transaksi yang memengaruhi penetapan laba atau rugi bersih.
8. Arus kas aktivitas operasi merupakan indikator yang dapat menentukan apakah kegiatan operasional perusahaan mampu menghasilkan kas yang cukup bagi pembiayaan perusahaan.
9. Suatu perusahaan besar cenderung menggunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan daripada menggunakan pembiayaan yang berasal dari utang.
10. Harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen.

1.3 Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah, maka peneliti membatasi masalah. Sehingga mempermudah mendapatkan data dan informasi yang diperlukan, maka peneliti menetapkan batasan-batasannya yaitu pengaruh

current ratio, arus kas operasi dan *leverage ratio* terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020 .

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan hal-hal yang telah diuraikan di atas, maka beberapa masalah pokok yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh *current ratio* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020?
2. Bagaimana pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020?
3. Bagaimana pengaruh *leverage ratio* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020?
4. Bagaimana pengaruh *current ratio* terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020?
5. Bagaimana pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020?
6. Bagaimana pengaruh *leverage ratio* terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020?

7. Bagaimana pengaruh *current ratio*, arus kas operasi, dan *leverage ratio* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020?

1.5 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.5.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh *current ratio* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.
2. Untuk mengetahui pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.
3. Untuk mengetahui pengaruh *leverage ratio* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.
4. Untuk mengetahui pengaruh *current ratio* terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.
5. Untuk mengetahui pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.

6. Untuk mengetahui pengaruh *leverage ratio* terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.
7. Untuk mengetahui pengaruh *current ratio*, arus kas operasi, dan *leverage ratio* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.

1.5.2 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan yang telah disebutkan, maka penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan

Hasil dari penelitian diharapkan bisa menjadi tambahan informasi dan menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam memutuskan keuntungan yang akan digunakan demi tercapainya *return* saham yang optimal.

2. Bagi Akademis

Diharapkan memberikan informasi yang berubungan dalam akademis dan menjadi referensi bagi segenap pembaca misalnya masyarakat, mahasiswa, pelajar atau bahkan guru dan dosen.

3. Bagi Penelitian Lain

Hasil penelitian ini dapat digunakan untuk menambah wawasan dan dapat dijadikan sebagai bahan referensi dalam penelitian selanjutnya. Serta bisa dikembangkan lagi menjadi penelitian yang lebih luas atau lebih terperinci terkait variabel yang digunakan dalam penelitian ini.