

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Menurut Saputra dan Elly (2002) menyatakan bahwa secara bersama-sama faktor resiko sistematis dan likuiditas yang diukur dengan besarnya *bid-ask spread* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham dari badan-badan usaha yang *go public* di Indonesia. Secara individu faktor resiko sistematis dan likuiditas yang diukur dengan besarnya *bid-ask spread* masing-masing juga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham dari badan-badan usaha yang *go public* di Indonesia. Resiko sistematis lebih mempengaruhi tingkat pengembalian suatu saham dibandingkan dengan likuiditas yang diukur dengan besarnya *bid-ask spread*. Faktor-faktor lain seperti perilaku pasar, makro ekonomi, situasi sosial-politik, dan kebijakan pemerintah juga ikut mempengaruhi tingkat pengembalian saham.

Menurut Nugroho (2013) menyatakan bahwa keseluruhan variabel bebas bebas resiko sistematis, *earning per share*, dan *price earning rasio* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil uji parsial diketahui bahwa variabel bebas resiko sistematis dan *price earning rasio* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *earning per share* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda yang diuji dengan uji F dan uji t. Para investor yang ingin menentukan keputusan untuk membeli atau menjual saham perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia sebaiknya memperhatikan resiko sistematis dan faktor fundamental

Menurut Gunadi dan Kesuma (2015) menyatakan bahwa berdasarkan hasil Analisis Regresi Linier Berganda dan hasil uji t, didapatkan hasil yang membuktikan variabel ROA dan EPS secara signifikan berpengaruh positif terhadap *Return Saham* pada perusahaan *food and beverage* di BEI, sedangkan

DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return Saham food and beverage* di BEI

Menurut Widyastuti dan Andamari (2013) menyatakan bahwa dengan menggunakan uji regresi linier berganda dan uji t dan f diperoleh bahwa secara simultan seluruh variabel bebas yang terdiri dari ROE, DER, EPS Log, Suku Bunga dan Nilai Tukar (ribuan) berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat yaitu *return Saham*. Secara parsial diperoleh hasil ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*, DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*, EPS berpengaruh positif signifikan terhadap *return saham*, suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return saham*, nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*.

Menurut Sulistyandito dan Hakim (2013) menyatakan bahwa hasil pengujian dengan menggunakan regresi linier berganda secara simultan menunjukkan bahwa secara bersama-sama *earning per share, price earning ratio, book value per share, price book value, return on asset*, dan *return on equity* berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Secara parsial hanya variabel PBV yang berpengaruh signifikan terhadap *return saham*.

Menurut Sugiarto (2011) menyatakan bahwa berdasarkan analisis regresi, beta mempunyai dampak yang positif terhadap stock return tetapi tidak signifikan, besar kecilnya perusahaan dan rasio PBV mempunyai dampak positif dan signifikan, sedangkan rasio DER mempunyai dampak negatif dan signifikan terhadap *stock return*. Dampak variabel-variabel pada *stock return* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Main Board Index (MBX)* lebih tinggi daripada perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada *Development Board Index (DBX)*.

**Tabel 1. Penelitian Terdahulu**

No	Judul Penelitian	Peneliti	Variable	Hasil
1.	Pengaruh Resiko Sistematis dan Likuiditas Terhadap Tingkat	Kumianny A Saputra , Pwee Leng Elly (2002)	Y = Tingkat pengembalian saham X = Resiko	1. Secara bersama-sama faktor resiko sistematis dan likuiditas yang diukur dengan besarnya <i>bid-ask spread</i> mempunyai

“PENGARUH RESIKO SISTEMATIS DAN FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN SEKTOR *REAL ESTATE* DAN *PROPERTY* DI BEI PERIODE 2013-2015”

Author: Farida Ayuningtyas NPK: K.2013.5.32478

	Pengembalian Saham Badan-Badan Usaha yang <i>Go-Public</i> di Bursa Efek Jakarta pada Tahun 1999		sistematis, Likuiditas ( <i>bid-ask spread</i> )	<p>pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham dari badan-badan usaha yang <i>go public</i> di Indonesia.</p> <p>2. Secara individu faktor resiko sistematis dan likuiditas yang diukur dengan besarnya <i>bid-ask spread</i> masing-masing juga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham dari badan-badan usaha yang <i>go public</i> di Indonesia.</p> <p>3. Resiko sistematis lebih mempengaruhi tingkat pengembalian suatu saham dibandingkan dengan likuiditas yang diukur dengan besarnya <i>bid-ask spread</i>.</p> <p>4. Faktor-faktor lain seperti perilaku pasar, makro ekonomi, situasi sosial politik, dan kebijakan pemerintah juga ikut mempengaruhi tingkat pengembalian saham.</p>
2.	Pengaruh resiko sistematis dan faktor fundamental terhadap return saham perusahaan otomotif	Imron Joko Nugroho (2013)	Y = return saham X = EPS, PER, Beta	<p>Berdasarkan hasil uji simultan diketahui bahwa keseluruhan variabel bebas resiko sistematis, <i>earning per share</i>, dan <i>price earning rasio</i> secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p> <p>Berdasarkan hasil uji parsial diketahui bahwa variabel bebas resiko sistematis dan <i>price earning rasio</i> secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan <i>earning per share</i> secara parsial berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p>
3.	Pengaruh ROA, DER, EPS Terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan <i>Food and Beverage</i> BEI	Gd Gilang Gunadi, I Ketut Wijaya Kesuma (2015)	Y = Return saham X = ROA, DER, EPS	Semakin tinggi tingkat ROA dan EPS, maka semakin tinggi juga return sahamnya, hanya DER yang memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
4.	Faktor Fundamental, Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap <i>Return</i>	Tri Widyastuti Basis G. Andamari (2013)	Y = Return Saham X = ROE, DER, EPS, Suku bunga, Nilai	Secara simultan seluruh variabel bebas yang terdiri dari roe, der, eps log, suku bunga dan nilai tukar (ribuan) berpengaruh signifikan

	Saham		tukar	terhadap variabel terikat yaitu <i>return</i> saham. Secara parsial ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, DER tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, EPS berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham, suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham, nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham
5.	Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan Sektor Properti	Saddam Hussein Sulistyandito Luqman Hakim (2013)	Y = return saham X = EPS, PER, BVPS, PBV, ROA, dan ROE	Secara simultan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham Secara parsial EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham PER tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham BVPS tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham PBV berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham
6.	Analisa Pengaruh Beta, Size Perusahaan, DER dan PBV Ratio Terhadap <i>Return</i> Saham	Agung Sugiarto (2011)	Variabel dependen = stock return. Variabel independen = Beta, Company Size, DER ratio and PBV ratio	Berdasarkan analisis regresi, beta mempunyai dampak yang positif terhadap <i>stock return</i> tetapi tidak signifikan, besar kecilnya perusahaan dan rasio PBV mempunyai dampak positif dan signifikan, sedangkan rasio DER mempunyai dampak negatif dan signifikan terhadap <i>stock return</i>

## 2.2 Kajian Teori

### 2.2.1 Investasi Saham

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001) saham merupakan bukti kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Penerbitan saham hanya dapat dikeluarkan oleh suatu badan usaha yang berbentuk perseroan terbatas atau bentukbentuk perusahaan lain yang modalnya terdiri dari saham-saham. Pada pasar modal, saham merupakan obyek investasi yang paling utama, karena memiliki beberapa keuntungan dibandingkan dengan investasi di bank

misalnya dalam bentuk tabungan, giro dan sebagainya (Yati, 2012). Tujuan investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang, mengurangi tekanan inflasi, dan dorongan untuk menghemat pajak. Keuntungan yang diperoleh dalam investasi saham bisa dalam bentuk dividen maupun *capital gain*.

### 2.2.2 Saham

Sekuritas yang diperdagangkan di pasar ekuitas Indonesia adalah saham baik saham biasa, saham preferen, bukti *right* maupun waran (Tandelilin, 2010). Saham merupakan sekuritas yang memberikan penghasilan yang tidak tetap bagi pemiliknya. Pemilik saham akan menerima penghasilan dalam bentuk dividen dan perubahan harga saham. Kalau harga saham meningkat dari harga beli, maka pemodal dikatakan memperoleh *capital gain* dan apabila sebaliknya maka disebut sebagai *capital loss*. Jenis-jenis saham menurut Tjiptono dan Fakhruddin (2009:6) dalam Nugroho (2013) adalah sebagai berikut:

1. Ditinjau dari kemampuan Hak Tagih atau Klaim, maka saham terbagi atas:
  - a. Saham biasa (*Common Stock*) merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian dividen, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Pemegang saham biasa mempunyai hak untuk memperoleh dividen sepanjang perusahaan memperoleh keuntungan. Pemilik saham mempunyai hak suara dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) sesuai saham yang dimilikinya (*one share one vote*). Pada likuidasi perseroan, pemilik saham memiliki hak memperoleh sebagian kekayaan setelah semua kewajiban dilunasi.
  - b. Saham Preferen (*Preferred Stocks*) merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga tidak bisa mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Saham preferen serupa dengan saham biasa karena dua hal, yaitu mewakili

pemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis diatas lembaran saham tersebut; dan membayar dividen.

2. Dilihat dari cara peralihannya saham dapat dibedakan atas:
  - a. Saham atas unjuk (*bearer stock*) artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindah tangankan dari satu investor ke investor lainnya. Secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah yang diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham.
  - b. Saham atas nama (*registered stocks*) merupakan saham yang ditulis dengan jelas nama pemiliknya tertera diatas saham tersebut, dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu. Pada saat ini saham-saham yang diperdagangkan di Indonesia adalah saham atas nama. Untuk itu pembeli saham harus segera mendaftarkan dan mengadministrasikan saham tersebut atas nama pembeli. Sebab apabila belum terdaftar sebagai pemegang saham maka pembeli tersebut tidak berhak mendapat seluruh hak-hak pemegang saham.

### 2.2.3 Tingkat Pengembalian

Tingkat pengembalian adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Setiap investasi baik jangka panjang maupun jangka pendek mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return*, baik langsung maupun tidak langsung (Jogiyanto, 2013). Secara praktis tingkat pengembalian suatu investasi adalah persentase penghasilan total selama periode investasi dibandingkan harga beli investasi tersebut. Apabila harga jual suatu surat berharga melebihi harga belinya maka akan terjadi *capital gain*. Demikian jika sebaliknya maka akan terjadi *capital loss*. Pengembalian yang diperoleh dari investor saham merupakan pendapatan yang tidak tetap baik berasal dari *capital gain* maupun dari dividen. Dikatakan tidak tetap karena jumlah *capital gain* yang diperoleh bergantung pada transaksi jual beli sedangkan dividen bergantung pada laba perusahaan yang diperoleh serta kebijakannya.

Investor akan mempertimbangkan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) atas investasinya untuk suatu periode tertentu di masa yang akan datang. Namun setelah periode investasi berlalu, belum tentu tingkat pengembalian yang terealisasi (*realized return*) sesuai dengan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*). Ketidakpastian merupakan unsur inti dari investasi, sehingga investor harus mempertimbangkan ketidakpastian ini sebagai resiko investasi (Jogiyanto,2013)

Menentukan tingkat keuntungan saham individual dari saham-saham yang terpilih dalam sampel dengan menggunakan rumus menurut Widodoatmodjo (2009:62) dalam Nugroho 2013 adalah sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{D_{i,t} + P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan :

Pi t = Harga Saham i tahun t

Pi t-1 = Harga Saham i tahun t-1

Di = Deviden saham i

Ri = *Return* saham i

#### 2.2.4 Model Indeks Tunggal (Single Index Model)

Pada tahun 1963 Wiliam Sharpe mengembangkan model yang disebut dengan model indeks tunggal (*single index model*). Model ini digunakan untuk menyederhanakan perhitungan dari model Markowitz. Disamping itu model indeks tunggal dapat juga digunakan untuk menghitung *expected return* dan resiko portofolio. (Nugroho, 2013)

Menurut Husnan (2009:106) model indeks tunggal dikembangkan dengan tujuan menyederhanakan penghitungan pada pembentukan portofolio. Model ini tidak mempertimbangkan koefisien korelasi dalam memilih koefisien yang efisien, investor mempertimbangkan nilai beta sebagai resiko sistematis dan bukan koefisien korelasi. Beta yang dihasilkan menunjukkan tingkat keuntungan saham

individu adalah berkaitan dengan perubahan harga pasar yang dinyatakan sebagai tingkat keuntungan indeks pasar.

Model indeks tunggal didasarkan pada pengamatan bahwa harga saham berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa apabila indeks harga saham naik maka harga saham individual cenderung naik. Sebaliknya jika indeks harga saham turun, maka harga saham individual cenderung mengalami penurunan. Hal ini menimbulkan asumsi bahwa *return* dari saham-saham individual berkorelasi dengan adanya reaksi umum terhadap perubahan-perubahan nilai pasar. Menurut Jogiyanto (2013) *return* dari suatu saham dan *return* dari indeks pasar yang umum dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_i = a_i + \beta_i \cdot R_m$$

Keterangan:

$R_i$  = *Return* saham ke  $i$

$a_i$  = Variabel acak yang menunjukkan komponen *return* saham ke  $i$

$\beta_i$  = Beta yang merupakan koefisien yang mengukur perubahan  $R_i$  akibat dari perubahan  $R_m$

$R_m$  = Tingkat *return* dari indeks pasar

Hasil perhitungan dari nilai beta di atas didapatkan sebagai berikut dimana jika:

- $\beta = 1$ , maka resiko dari asset tersebut akan berfluktuasi sama besar dengan resiko pasar
- $\beta > 1$ , maka resiko dari asset tersebut lebih tinggi dari resiko pasar (*agresif investment*)
- $\beta < 1$ , maka resiko dari asset tersebut kurang sebanding dengan resiko pasar (*defensive investment*)

### 2.2.5 Resiko Sistematis

Resiko merupakan kemungkinan perbedaan antara return aktual yang diterima dengan return yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, maka akan semakin besar pula resiko investasi tersebut. Ada beberapa sumber resiko yang bisa mempengaruhi besarnya resiko suatu investasi. Sumber-sumber tersebut



antara lain adalah, resiko suku bunga, resiko pasar, resiko inflasi, resiko bisnis, resiko finansial, resiko likuiditas, resiko nilai tukar mata uang dan resiko Negara (Tandelilin, 2010).

Resiko total terdiri dari resiko sistematis dan resiko tidak sistematis. Penelitian ini hanya menggunakan resiko sistematis yang menurut Sharpe (1999) adalah “bagian dari perubahan aktiva yang dapat dihubungkan kepada faktor umum yang juga disebut sebagai resiko pasar atau resiko yang tidak dapat dibagi”. Resiko nonsistematis disebut juga sebagai resiko spesifik, yaitu resiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Dalam manajemen portofolio disebutkan bahwa resiko nonsistematis dapat diminimalkan dengan melakukan diversifikasi investasi. Resiko sistematis merupakan resiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Resiko sistematis tidak dapat diminimalkan dengan diversifikasi

Resiko sistematis dapat diproksi dengan beta saham sekuritas bersangkutan. Beta suatu sekuritas menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu sekuritas terhadap perubahan pasar (Warsito dkk, 2003) .Beta dapat dihitung dengan data historis yaitu dengan menggunakan data pasar, data akuntansi maupun data fundamental(Jogiyanto, 2013).

### 2.2.6 Beta

Teori pilihan rasional (*rational choice theory*) merupakan teori yang berpijak pada kenyataan bahwa orang memilih apa yang paling memberikan keuntungan bagi dirinya secara rasional. Scott (2000) merupakan salah satu tokoh yang menulis tentang *rational choice theory*, menyatakan bahwa teori pilihan rasional tersebut berusaha menjelaskan fenomena sosial dengan memperhitungkan kerasionalitasan yang dimiliki oleh seorang individu dan tindakan-tindakan kolektif yang dapat memberikan pengaruh terhadap pilihan rasional seseorang. (Situngkir, 2011)

Beta yang terkandung dalam saham memiliki hubungan yang positif terhadap *return* saham suatu sekuritas. Teori pilihan rasional mendukung hubungan

tersebut, dimana seorang investor atau calon investor pasti akan memperhatikan tindakan-tindakan yang berkaitan dengan pasar saham, yaitu beta untuk membuat suatu keputusan secara rasional untuk memperoleh tujuannya, yaitu keuntungan atau *return* saham.

Nilai beta saham yang lebih besar dari satu menunjukkan perubahan return pasar, sebaliknya jika beta saham lebih kecil dari satu perubahan return pasar sebesar 10% akan mengakibatkan return saham berubah lebih dari 10%. Saham semacam ini disebut saham defensif, fluktuasi *return* saham tersebut lebih kecil dibandingkan dengan fluktuasi *return* saham. Secara teoritis apabila beta suatu saham adalah negatif, *return* yang di syaratkan untuk saham tersebut akan lebih kecil dari *return* bebas resiko. Beta suatu saham adalah beta suatu portofolio yang penting artinya untuk menganalisis saham atau portofolio tersebut. Beta suatu saham menunjukkan resiko sistematis maka beta masing-masing saham perlu di hitung terlebih dahulu.

Beta saham dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis. Beta yang dihitung berdasarkan data historis ini selanjutnya dapat digunakan untuk mengestimasi beta masa mendatang. Beta historis dihitung dengan menggunakan data pasar, data akuntansi (laba-laba perusahaan dan laba indeks pasar), dan data fundamental (menggunakan variabel-variabel fundamental). Beta yang dihitung dengan data pasar disebut dengan beta pasar, beta yang dihitung dengan data akuntansi disebut beta akuntansi, dan beta yang dihitung dengan data fundamental disebut dengan beta fundamental.

Menurut Nugroho (2013) beta portofolio umumnya lebih akurat di bandingkan dengan beta tiap-tiap saham individu. Beberapa alasan yang mendasari adalah sebagai berikut:

1. Beta saham individual di asumsikan dari waktu ke waktu. Kenyataannya beta saham individual dapat berubah dari waktu-kewaktu. Perubahan beta saham individual dapat berupa naik maupun turun. Beta portofolio akan meniadakan perubahan beta saham individual dengan perubahan beta saham individual

lainnya. Dengan demikian diasumsikan, beta adalah konstan dari waktu-kewaktu maka beta portofolio akan lebih tepat jika dibandingkan dengan beta saham individual.

2. Perhitungan beta saham individual juga tidak lepas dari kesalahan pengukuran (*measurement error*) atau kesalahan acak (*random error*). pembentukan portofolio akan mengurangi kesalahan acak, karena kesalahan acak suatu saham mungkin akan ditiadakan oleh kesalahan acak saham lainnya. Dengan demikian beta portofolio juga diharapkan akan lebih tepat dibandingkan dengan beta saham individual. (Jogiyanto, 2013)

### 2.2.7 Faktor Fundamental

Para investor pada umumnya menggunakan teknik analisis fundamental untuk menilai kinerja perusahaan untuk mengestimasi *return*. Kinerja perusahaan dapat dilihat dari kinerja keuangannya. Kinerja keuangan emiten berpengaruh terhadap kinerja pasar modal. Dalam hal ini kinerja keuangan emiten mempengaruhi permintaan dan penawaran investor terhadap saham suatu perusahaan. Para pemegang saham merupakan pemilik perusahaan sehingga sangat berkepentingan terhadap jalannya perusahaan, kinerja perusahaan dan pengembangan usaha perusahaan.

Menurut Hijriah (2007) secara umum untuk menganalisa perusahaan dengan menggunakan analisa fundamental terdiri dari 3 langkah yaitu:

1. Menghitung kondisi ekonomi secara keseluruhan

Kondisi ekonomi dipelajari untuk memperhitungkan jika kondisi ekonomi secara keseluruhan baik untuk pasar saham. Apakah tingkat inflasi tinggi atau rendah? Apakah suku bunga naik atau turun? Apakah konsumen yakin atau ragu-ragu dalam mengeluarkan uang? Apakah neraca perdagangan untung atau rugi? Apakah supply uang naik atau turun? Ini adalah sebagian pertanyaan seorang fundamental analis menanyakan untuk memperhitungkan apakah kondisi ekonomi secara keseluruhan baik untuk pasar saham.

2. Menghitung kondisi industri secara keseluruhan

Kondisi industri merupakan suatu kondisi di industri mana perusahaan berada, yang secara langsung dapat mempengaruhi masa depan perusahaan tersebut. Bahkan saham yang paling baik pun dapat menghasilkan pengembalian yang pas-pasan jika mereka berada dalam industri yang sedang payah (mengalami resesi). Biasanya saham yang lemah dalam industri yang kuat lebih disukai daripada saham yang kuat dalam industri yang lemah.

### 3. Menghitung kondisi perusahaan

Setelah melihat dari sisi ekonomi dan industri kita perlu memperhitungkan kesehatan keuangan sebuah perusahaan. Jika sebuah perusahaan yang telah kita analisa secara ekonomi dan industri itu baik, tapi kita tidak memperhitungkan kondisi perusahaan tersebut maka akan sia-sia lah semua analisa fundamental yang kita lakukan. Karena pasar saham adalah pasar ekspektasi dimana semua pemegang saham mengharapkan perusahaannya selalu menghasilkan laba, yang pada akhirnya laba ini akan di bagikan kepada pemegang saham yang kita kenal dengan istilah dividen. Walaupun tidak semua pemegang saham tidak mengharapkan pembagian dividen, karena pada dasarnya keuntungan yang diperoleh dari permainan saham ini bukan hanya *dividend*, tetapi ada juga yang di sebut dengan *capital gain* yaitu keuntungan yang diperoleh dari fluktuasi harga saham yang biasanya diharapkan oleh investor yang memiliki *time horizon* yang pendek. Menghitung kondisi perusahaan biasanya dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan. Rasio keuangan secara garis besar di bagi dalam 5 kelompok dasar, yaitu : *liquidity*, *leverage*, *profitability*, *activity*, dan *market valuation*. Sejumlah rasio yang tak terbatas banyaknya dapat dihitung, akan tetapi dalam prakteknya cukup digunakan beberapa jenis rasio saja, disesuaikan dengan kebutuhan analisis.

Kinerja perusahaan dapat dianalisis dengan menggunakan faktor fundamental sebagai berikut:

#### 2.2.7.1 Return on Equity (ROE)

Rasio ini sering disebut juga dengan *return on net worth* merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan rasio antara laba setelah pajak atau *earning after*

*tax* (EAT) terhadap total modal sendiri (*equity*) yang berasal dari setoran modal pemilik, laba tak dibagi dan cadangan lain yang dikumpulkan oleh perusahaan.

*Return on equity* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham, untuk mengetahui efektifitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan pihak manajemen perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan pihak manajemen perusahaan (Sudana, 2009). Pengertian rentabilitas modal sendiri yang digunakan sebagai pengukur efisiensi adalah besarnya laba bersih dari jumlah modal sendiri yang digunakan dalam perusahaan yang bersangkutan. Hal ini berarti rentabilitas modal sendiri merupakan tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham. ROE diformulasikan sebagai berikut :

$$ROE = \frac{EAT}{Total\ Equity}$$

*Earning After Tax* (EAT) merupakan pendapatan bersih sesudah pajak, sedangkan *total equity* merupakan total ekuitas (modal pemilik) yang terdapat pada perusahaan tersebut pada periode akhir tahun.

#### 2.2.7.2 Debt to Equity Ratio (DER)

Rasio *debt to equity ratio* (DER) digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini diukur dengan cara membandingkan antara total hutang terhadap total *shareholders equity* yang dimiliki perusahaan. Total hutang disini merupakan total hutang jangka pendek dan total hutang jangka panjang. Sedangkan *shareholders equity* adalah total modal sendiri (total modal saham disetor dan laba ditahan) yang dimiliki oleh perusahaan. *Balancing theory* menyatakan bahwa keputusan untuk menambah hutang tidak hanya berdampak negatif, tetapi juga dapat berdampak positif karena perusahaan harus berupaya menyeimbangkan manfaat dengan biaya yang ditimbulkan akibat hutang. (Sugiarto, 2011)

Semakin tinggi DER menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar sehingga beban perusahaan semakin berat. Tentunya hal ini akan mengurangi hak pemegang saham (dalam bentuk dividen), hal ini menyebabkan berkurangnya minat investor terhadap saham perusahaan karena tingkat pengembaliannya semakin kecil. Dengan kata lain, DER berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Secara matematis DER dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Apabila *Debt to Equity Ratio* nya tinggi, maka dapat menunjukkan bahwa resiko finansial atau resiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, begitu pula sebaliknya.

DER suatu perusahaan yang semakin tinggi maka para investor akan menghindari saham perusahaan tersebut, akibatnya permintaan akan saham tersebut menjadi turun dan mengakibatkan *return* saham turun.

#### 2.2.7.3 Price Earning Ratio (PER)

Rasio ini merupakan perbandingan harga saham dengan laba per saham. *Price earning rasio* (PER) atau sering disebut dengan *earning multiplier* adalah rasio uang mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan (Tandelilin, 2010). Investor dalam pasar modal yang sudah maju menggunakan *price earning ratio* (PER) untuk mengukur apakah suatu saham *underpriced* atau *overpriced*.

PER menjadi ukuran penting yang menjadi landasan pertimbangan investor dalam membeli atau menjual saham suatu perusahaan. PER diformulasikan secara matematis sebagai berikut :

$$PER = \frac{\text{Stock Price}}{EPS}$$

*Stock price* merupakan harga pasar suatu saham. Harga wajar (*fairly priced*) bagi suatu saham adalah sebesar nilai intrinsiknya. *Earning per share* (EPS) merupakan besarnya dividen yang dibayar perusahaan. Bila seorang analis memperkirakan EPS dan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*), maka secara implisit ia telah memperkirakan dividen. Hal umum yang sering dilakukan adalah menjadikan PER sebagai pembanding untuk menilai prospek pertumbuhan laba suatu perusahaan.

Artinya, pertumbuhan laba suatu perusahaan dinilai tinggi jika PER perusahaan tersebut lebih tinggi apabila dibandingkan dengan PER perusahaan lain dalam industri yang sejenis. Bagi investor yang ingin membeli saham suatu perusahaan, semakin kecil PER suatu saham akan semakin baik karena harga saham tersebut murah.

#### 2.2.7.4 *Earning Per Share* (EPS)

*Earning Per Share* (EPS) merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (return) yang diperoleh investor atau pemegang saham per saham (Tandelilin, 2010). Semakin tinggi nilai EPS dapat diartikan bahwa semakin besar pula laba yang disediakan untuk pemegang saham. Meningkatnya angka EPS berarti perusahaan berada dalam fase berkembang. Hal tersebut akan berdampak pada kenaikan harga saham diikuti dengan tingkat pengembalian *return* yang tinggi. EPS dihitung dengan formula:

$$EPS = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Share}}$$

#### 2.2.7.5 *Price Book Value* (PBV)

*Price book value* (PBV) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur penilaian pasar terhadap manajemen dan organisasi sebagai indikator pertumbuhan (*growing concern*) perusahaan menurut Sudana, (2009). PBV yang semakin meningkat mengindikasikan bahwa harga pasar saham semakin tinggi

jika dibandingkan dengan nilai bukunya. Secara matematis PBV dapat dirumuskan sebagai berikut (Sudana, 2009) :

$$PBV = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

### 2.3 Kerangka berfikir

Salah satu tujuan investor menanamkan modalnya dalam bentuk saham adalah untuk mendapatkan return. Investor akan mempertimbangkan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) atas investasinya untuk suatu periode tertentu di masa yang akan datang. Namun setelah periode investasi berlalu, belum tentu tingkat pengembalian yang terealisasi (*realized return*) sesuai dengan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*).

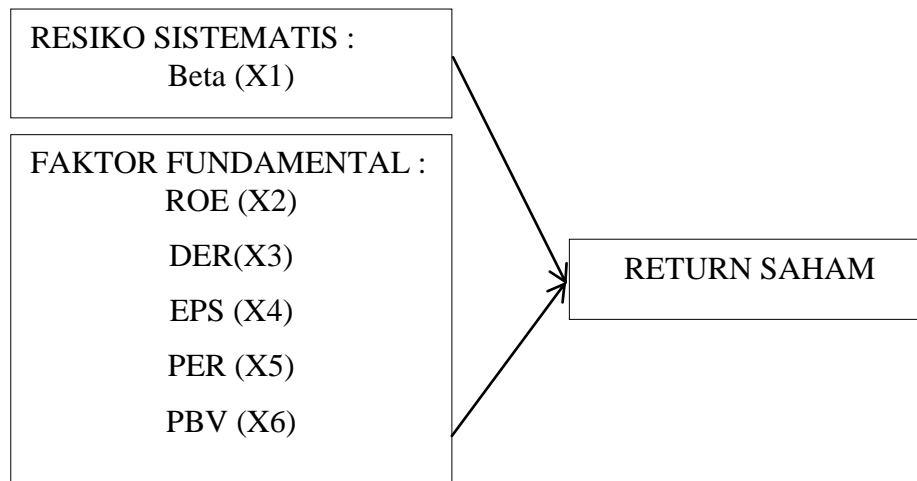
Selain mendapatkan return, seorang investor dihadapkan dengan resiko yang akan dialami atas dana yang diinvestasikan. Resiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return actual* yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar resiko investasi tersebut. Dalam manajemen investasi modern dikenal pembagian resiko total investasi ke dalam dua jenis resiko, yaitu resiko sistematis dan resiko nonsistematis. Resiko sistematis merupakan resiko yang tidak dapat dieliminasi oleh diversifikasi. Resiko sistematis merupakan resiko dari sekuritas atau portofolio yang relatif terhadap resiko pasar, dan dapat diukur dengan koefisien beta. Beta suatu sekuritas adalah kuantitatif yang mengukur sensitivitas keuntungan dari suatu sekuritas dalam merespon pergerakan harga pasar sekuritas. Semakin tinggi tingkat beta, semakin tinggi pula resiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan karena diversifikasi.

Menurut studi empiris faktor fundamental juga turut mempengaruhi *return* dari suatu saham. Faktor fundamental dapat dilihat dari berbagai rasio. Rasio tersebut diantaranya *Return on Equity* ( ROE ), *Debt to Equity Ratio* ( DER ), *Price Earning Ratio* ( PER ), *Earning Per Share* ( EPS ), *Price Book Value* (PBV).



Dari uraian di atas, kerangka pemikiran yang dapat digambarkan adalah sebagai berikut :

**Gambar 1. Kerangka berfikir**



#### 2.4 Hipotesis

1. H1 : Secara simultan Beta, ROE, DER, EPS, PER, PBV memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan *real estatate* dan *property* yang ada di Bursa Efek Indonesia
2. H2 : Beta memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan *real estatate* dan *property* yang ada di Bursa Efek Indonesia
3. H3 : ROE memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan *real estatate* dan *property* yang ada di Bursa Efek Indonesia
4. H4 : DER memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan *real estatate* dan *property* yang ada di Bursa Efek Indonesia

5. H5 : EPS memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan *real estatate* dan *property* yang ada di Bursa Efek Indonesia
6. H6 : PER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan *real estatate* dan *property* yang ada di Bursa Efek Indonesia
7. H7 : PBV memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan *real estatate* dan *property* yang ada di Bursa Efek Indonesia

