

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Saham**

Jogianto (2007) mendefinisikan saham sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan atau bukti penanaman modal yang dilakukan oleh investor pada perusahaan yang membutuhkan tambahan modal. Pada umumnya saham dapat diklasifikasikan berdasarkan hak atas kepemilikannya berupa saham preferen dan saham biasa, yaitu:

##### **1. Saham Preferen**

Saham preferen merupakan jenis saham yang bersifat gabungan antara surat obligasi dan saham biasa. Investor yang memiliki saham preferen memiliki hak atas pembagian dividen tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu apabila terjadi likuidasi. Oleh karena itu saham preferen dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan saham biasa.

##### **2. Saham Biasa**

Saham biasa adalah jenis saham yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan yang menempatkan pemegang saham biasa

memiliki hak pembagian dividen dan hak atas harta perusahaan setelah pemegang saham preferen.

Dalam setiap kegiatan investasi tentunya para investor mengharapkan suatu keuntungan dari setiap kegiatan investasi yang dilakukan. Secara umum, terdapat dua keuntungan yang dapat diperoleh investor dalam membeli atau memiliki saham suatu perusahaan, yaitu:

### 1. Dividen

Pembagian keuntungan yang diberikan oleh perusahaan berdasarkan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan dinamakan dividen. Dividen diberikan kepada pemegang saham setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat berupa dividen tunai yaitu dividen berupa uang tunai untuk setiap lembar saham yang dimiliki. Selain dividen tunai, pemegang saham dapat menerima dividen dalam bentuk saham yaitu para pemegang saham diberikan dividen dalam bentuk saham, sehingga jumlah saham yang dimiliki investor akan bertambah.

### 2. *Capital Gain*

*Capital gain* merupakan selisih antara harga beli saham saat ini dan harga jual saham di masa yang akan datang. *Capital gain* terbentuk berdasarkan harga saham yang meningkat dari waktu ke waktu. Investor yang melakukan kegiatan investasi jangka pendek atau jual beli saham (*trader*) sangat antusias terhadap *capital gain*, karena *capital gain* merupakan salah satu bentuk *return* saham yang sangat cepat berfluktuasi setiap waktunya.

### 3. Saham Bonus

Merupakan saham yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham yang diambil dari agio saham. Agio saham adalah selisih antara harga jual saham dan harga nominal saham pada saat perusahaan pertama kali menerbitkan saham di pasar perdana. Namun pada umumnya saham bonus sangat jarang dilakukan oleh perusahaan.

Dalam setiap kegiatan investasi yang memiliki keuntungan terdapat suatu risiko yang mungkin saja terjadi. Dalam investasi saham dikenal memiliki karakter keuntungan dan risiko berbanding lurus, artinya apabila keuntungan suatu saham tinggi maka risiko saham tersebut pun tinggi. Terdapat beberapa risiko yang akan dihadapi oleh investor dalam investasi saham, yaitu:

#### 1. *Capital Loss*

Dalam kegiatan jual-beli saham, tidak semua investor akan mendapatkan keuntungan dalam penjualan saham yang dilakukan. Apabila harga saham yang dijual lebih rendah dibandingkan dengan harga beli saham maka investor mengalami *capital loss*.

#### 2. Tidak Mendapat Dividen

Pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan bergantung pada keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan dan mendapatkan persetujuan dari para pemegang saham dalam RUPS.

## 2.2 Faktor Fundamental

Terdapat banyak faktor dalam menganalisis suatu saham, analisis suatu saham secara umum dilihat dari pergerakan harga saham yang beredar. Harga saham merupakan nilai pasar dari setiap lembar saham yang diperjualbelikan dalam pasar modal. Pergerakan harga saham ditentukan oleh dinamika penawaran dan permintaan atas suatu saham dalam periode tertentu. Apabila permintaan suatu saham lebih tinggi dibandingkan dengan penawarannya maka harga saham akan cenderung naik, begitupun sebaliknya.

Pada umumnya analisis mengenai harga saham yang sering digunakan adalah analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental merupakan analisis yang mempelajari tentang segala hal mengenai kinerja perusahaan hingga keadaan ekonomi dan industri perusahaan tersebut. Sehingga dapat dikatakan bahwa analisis faktor fundamental digunakan untuk memprediksi harga saham dimasa yang akan datang, dengan menggunakan kinerja keuangan serta ekonomi perusahaan yang menerbitkan saham sebagai alat ukurnya.

Analisis faktor fundamental sangat baik digunakan oleh investor yang akan menanamkan modalnya pada saham suatu perusahaan. Karena dengan analisis ini para investor akan mengetahui bagaimana keadaan perusahaan yang diberikan tambahan modal dalam bentuk saham sehingga investor yakin akan mendapatkan keuntungan dalam investasi saham tersebut.

Dalam Jogiyanto (2007) terdapat beberapa variabel yang dianggap sebagai faktor fundamental yang mempengaruhi nilai *return* suatu saham, yaitu kebijakan dividen, rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, rasio

pertumbuhan, dan rasio nilai pasar. Analisis faktor fundamental yang mempengaruhi harga serta *return* saham dapat digunakan oleh para investor dalam memprediksi nilai *return* saham dengan menggunakan variabel-variabel fundamental tersebut.

### **2.2.1 Rasio Likuiditas**

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Secara umum terdapat 3 macam rasio yang digunakan dalam mengukur likuiditas suatu perusahaan yaitu rasio lancar (*current ratio*), rasio cepat (*quick ratio*) dan rasio kas (*Cash Ratio*). Ketiga rasio tersebut merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya. Pada rasio cepat akun persediaan dianggap tidak begitu likuid sehingga pada pengaplikasiannya, aset lancar akan dikurangi dengan persediaan sebelum dibagi dengan hutang jangka pendek. Secara umum rasio yang digunakan oleh investor dalam mengukur kemampuan perusahaan membayar hutang jangka pendek adalah rasio lancar (*current ratio*).

#### *a. Current Ratio*

Rasio lancar atau biasa disebut *current ratio* merupakan rasio yang paling umum digunakan dalam menganalisis likuiditas atau posisi modal kerja suatu perusahaan. Rasio lancar menunjukkan perbandingan antara aset lancar dengan hutang jangka pendek perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan hutang jangka

pendeknya ketika jatuh tempo. Secara umum rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \dots\dots\dots 2.1$$

b. *Quick Ratio*

Rasio cepat merupakan suatu ukuran dalam menghitung likuiditas suatu perusahaan yang lebih konservatif dalam hal likuiditas karena tidak mencantumkan persediaan dalam perhitungannya. Persediaan atau *inventory* merupakan aset lancar yang tidak likuid. Rasio cepat atau *quick ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Assets} - \text{Inventories}}{\text{Current Liabilities}} \dots\dots\dots 2.2$$

c. *Cash Ratio*

Rasio kas adalah rasio yang paling konservatif atau akurat dalam mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya, yaitu dengan menggunakan aktiva kas serta setara kas. Rasio ini sangat baik digunakan dalam mengantisipasi penurunan kinerja perusahaan. Apakah perusahaan masih memiliki kemampuan dalam membayar kewajibannya dengan kas yang tersedia. Rasio kas dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Marketable Securities}}{\text{Current Liabilities}} \dots\dots\dots 2.3$$

### 2.2.2 Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* atau sering disebut rasio solvabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mengelola hutang dalam memperoleh keuntungan dan juga mampu untuk melunasi kembali hutangnya. Secara umum dalam rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjang. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan aset keseluruhan yang dimiliki merupakan perusahaan yang insolvable. Namun, perusahaan yang dikategorikan kedalam perusahaan yang insolvable masih harus dilihat dari likuiditas suatu perusahaan. Karena dengan kemampuan likuiditas yang dimiliki oleh suatu perusahaan sangat memungkinkan perusahaan untuk dapat mengembalikan hutangnya dengan cepat dan tepat waktu. Terdapat beberapa cara mengukur tingkat kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, berikut adalah rasio-rasio yang termasuk kedalam *leverage ratio*:

#### a. *Debt to Equity Ratio*

Rasio hutang terhadap ekuitas merupakan suatu ukuran yang digunakan dalam menganalisis keuangan perusahaan dalam memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia bagi kreditur. Rasio ini membandingkan total hutang perusahaan dengan total ekuitas atau modal sendiri. Sehingga menunjukkan besarnya jaminan yang diberikan oleh perusahaan dalam menjamin hutang-hutang yang dimiliki.

Besarnya *debt to equity ratio* menunjukkan tingkat risiko finansial perusahaan yang semakin tinggi. Penggunaan hutang perusahaan yang besar akan mengakibatkan semakin tingginya risiko untuk tidak dapat membayar hutang.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* suatu perusahaan akan mengakibatkan saham perusahaan tersebut semakin dihindari oleh investor. Rasio ini dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots 2.4$$

b. *Debt to Total Assets*

*Debt to total assets* biasa dikenal dengan *debt ratio*, dimana dalam ratio ini menggambarkan presentase total asset suatu perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Semakin rendah presentase *debt ratio* maka semakin tinggi hutang yang digunakan oleh perusahaan dalam membiayai aset perusahaan. *Debt ratio* atau *debt to total assets* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Debt to Total Assets} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots 2.5$$

c. *Interest Coverage*

*Interest coverage* atau dapat disebut dengan *time interest earned* merupakan rasio kelipatan, yaitu rasio analisis risiko yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sebelum pajak guna membayar kewajibannya. Semakin rendah rasio yang didapat maka dapat dikatakan semakin sulit bagi perusahaan untuk membayar biaya bunga atas hutang-hutangnya. Rasio kelipatan ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Interest Coverage} = \frac{\text{Earning Before Interest and tax (EBIT)}}{\text{Interest Expense}} \dots\dots\dots 2.6$$



d. *Long-Term Debt to Total Capital*

Terapat banyak cara dalam menghitung penggunaan hutang suatu perusahaan yang salah satunya adalah dengan membandingkan total hutang jangka panjang yang berbunga pada permodalan jangka panjang. *Long-term debt to total capital* merupakan sumber dana pinjaman perusahaan yang berasal dari hutang jangka panjang. Kenaikan atau penurunan yang terjadi pada rasio ini menunjukkan fluktuasi akan ketergantungan suatu perusahaan terhadap hutang sebagai sumber pembiayaan. Semakin tinggi persentase rasio yang didapat maka suatu perusahaan sangat bergantung terhadap hutang jangka panjangnya dalam membiayai kegiatan perusahaan. Rasio ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Long - Term Debt to Total Capital} = \frac{\text{Total Long-Term Debt}}{\text{Total Long-Term capital}} \dots\dots\dots 2.7$$

### **2.2.3 Rasio Aktivitas**

Rasio aktivitas merupakan rasio yang mengukur tingkat efektifitas kinerja operasional perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Rasio aktivitas menggambarkan sejauh mana suatu perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki guna menunjang aktivitas perusahaan. Penggunaan sumber daya dilakukan secara maksimal dengan tujuan memperoleh hasil maksimal yang akan didapatkan oleh suatu perusahaan. Secara umum terdapat 4 rumus yang digunakan dalam mengukur rasio aktivitas suatu perusahaan, yaitu:

a. *Total Assets Turnover*

*Total assets turnover* disebut juga dengan perputaran total aset. Rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas kegiatan perusahaan dalam menggunakan total asetnya sebagai sumber daya yang memberikan hasil maksimal. Rasio ini menggambarkan perputaran dari keseluruhan aset yang digunakan secara efektif. *Total asset turnover* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\textit{Total Assets Turnover} = \frac{\textit{Sales}}{\textit{Total Assets}} \dots\dots\dots 2.8$$

b. *Fixed Assets Turnover*

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa efektif suatu perusahaan dalam menggunakan aset tetapnya dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Selain digunakan sebagai alat ukur tentang efektivitas suatu perusahaan dalam menggunakan aset tetapnya, rasio ini pun dapat menggambarkan keadaan keuangan suatu perusahaan. Apabila rasio yang dihasilkan rendah, maka modal yang ditanamkan sebagai aset terlalu banyak. Sedangkan apabila rasio yang dihasilkan tinggi dapat mengimplikasikan aset yang dimiliki perusahaan terlalu sedikit atau bahkan sudah tidak layak digunakan. Rasio ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\textit{Fixed Assets Turnover} = \frac{\textit{Sales}}{\textit{Net Fixed Assets}} \dots\dots\dots 2.9$$

c. *Inventory Turnover*

*Inventory turnover* dapat juga disebut dengan rasio perputaran persediaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas penggunaan persediaan yang dimiliki

oleh suatu perusahaan. Rasio ini berkaitan dengan kebijakan yang dimiliki oleh perusahaan dalam menyediakan jumlah barang rata-rata, dengan tujuan agar ketersediaan barang selalu ada. Rasio ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Cost of Good Sold}}{\text{Average Inventory}} \dots\dots\dots 2.10$$

#### d. *Equity Turnover*

Rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas pendayagunaan *equity* atau modal dalam menghasilkan penjualan dan keuntungan perusahaan. Rasio ini menggambarkan tentang besarnya penjualan yang dibandingkan dengan total modal. Sehingga semakin besar tingkat rasio yang dihasilkan maka semakin efektif suatu perusahaan dalam menggunakan modalnya. Rasio ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Equity Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots 2.11$$

### **2.2.4 Rasio Profitabilitas**

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Efektivitas manajemen ditunjukkan oleh besar kecilnya keuntungan yang diperoleh perusahaan, baik berhubungan dengan penjualan maupun investasi. Semakin besar presentase rasio yang dihasilkan maka menggambarkan semakin baiknya kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Secara umum terdapat beberapa rasio profitabilitas yang sering digunakan, yaitu:

a. *Gross Profit Margin*

*Gross profit margin* merupakan margin laba kotor, yang memperlihatkan hubungan antara penjualan dan beban pokok penjualan, serta mengukur kemampuan perusahaan dalam mengendalikan biaya persediaan atau biaya operasional. Rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas suatu perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya material dan sumber daya manusia untuk menghasilkan penjualan. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Sales}} \dots\dots\dots 2.12$$

b. *Net Profit Margin*

Rasio ini merupakan rasio antara pendapatan terhadap penjualan. Rasio ini menunjukkan keuntungan perusahaan yang stabil pada tingkat penjualan tertentu. Pada rasio ini hasil yang didapat diperoleh dari seluruh tahapan usaha yang didapat dengan membandingkan laba bersih dengan penjualan. Adapun rumus dalam menghitung rasio ini, yaitu:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Income-Tax}}{\text{Sales}} \dots\dots\dots 2.13$$

c. *Return On Assets*

*Return on assets* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan keuntungan perusahaan. apabila nilai *return on assets* negatif maka perusahaan mengalami kerugian. Hal ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan belum mampu menghasilkan keuntungan yang optimal.

Peningkatan laba perusahaan merupakan indikator dalam menentukan nilai perusahaan yang baik, hal tersebut akan diikuti dengan peningkatan harga saham suatu perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa ketika laba perusahaan meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan ikut meningkat sehingga harga saham perusahaan tersebut akan meningkat. *Return on assets* dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots 2.14$$

#### d. *Return on Equity*

Rasio ini digunakan untuk mengukur laba yang dihasilkan oleh modal. Rasio ini bertujuan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki berdasarkan modal perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba. Semakin tinggi *return* yang dihasilkan maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut. Rasio ini merupakan salah satu cara dalam menentukan tingkat profitabilitas suatu perusahaan, yang diperoleh dengan perbandingan antara *earning after tax* atau *net income* dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan. rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots 2.15$$

### 2.2.5 Rasio Pertumbuhan

Rasio pertumbuhan suatu perusahaan adalah rasio yang mengukur seberapa besar suatu perusahaan dalam mempertahankan posisinya sebagai perusahaan yang dominan pada bidangnya. Setiap pemilik perusahaan akan selalu mengharapkan perusahaannya dapat berkembang sehingga mampu menjamin keberlangsungan

usahanya dimasa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan sangat mempengaruhi valuasi atau penaksiran harga suatu saham. Rasio pertumbuhan perusahaan secara umum meliputi *nett income growth ratio*, *total assets growth ratio* dan *net sales growth ratio*.

a. *Nett Income (Loss) Growth Ratio*

Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan dari keuntungan perusahaan setiap tahunnya. Pertumbuhan keuntungan perusahaan yang relatif tetap akan mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut. Pada umumnya seorang investor cenderung akan memilih perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan laba bersih yang tinggi dalam investasi saham. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Net Income Growth Ratio} = \frac{\text{Net Income}_{n} - \text{Net Income}_{n-1}}{\text{Net Income}_{n-1}} \dots\dots\dots 2.16$$

b. *Total assets Growth Ratio*

*Total assets growth ratio* merupakan suatu rasio yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan total aktiva suatu perusahaan dari tahun ke tahun. Pada dasarnya besarnya hasil dari rasio ini tidak mempengaruhi perubahan harga saham secara langsung, namun besarnya rasio ini menunjukkan jumlah kekayaan atau aset perusahaan pada suatu periode ke periode selanjutnya, apakah terdapat peningkatan atau bahkan penurunan. Rasio ini dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Total Assets Growth Ratio} = \frac{\text{Total Assets}_{n} - \text{Total Assets}_{n-1}}{\text{Total Assets}_{n-1}} \dots\dots\dots 2.17$$

### c. *Net Sales Growth Ratio*

Rasio ini pada umumnya sama seperti rasio-rasio pertumbuhan lainnya. *Net sales growth ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan penjualan suatu perusahaan dari tahun ke tahun, apakah penjualan perusahaan mengalami peningkatan atau bahkan penurunan. Penjualan yang dilakukan oleh perusahaan bertujuan untuk menghasilkan laba perusahaan, sehingga apabila terjadi peningkatan penjualan maka dapat dikatakan laba perusahaan pun akan meningkat, walau pada hakekatnya laba yang didapat dari penjualan yang dilakukan oleh perusahaan bergantung pada kebijakan perusahaan tersebut. Rasio ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Net Sales Growth Ratio} = \frac{\text{Net Sales}_n - \text{Net Sales}_{n-1}}{\text{Net Sales}_{n-1}} \dots\dots\dots 2.18$$

### **2.2.6 Rasio Nilai Pasar**

Salah satu tujuan utama dari manajemen perusahaan adalah memaksimalkan nilai saham yang bertujuan agar perusahaan dapat lebih banyak mendapatkan modal yang diinvestasikan oleh investor. Oleh karena itu sangat perlu dilakukan analisis terhadap harga saham di pasar untuk dibandingkan dengan berbagai parameter keadaan saham suatu perusahaan. Rasio nilai pasar merupakan rasio yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar saham. Rasio ini berguna untuk memberikan pemahaman terhadap manajemen perusahaan pada kebijakan perusahaan dan memberikan gambaran terhadap dampak dari kebijakan yang diteapkan oleh perusahaan. Rasio nilai pasar meliputi dua rasio yang sering digunakan oleh manajemen perusahaan, yaitu.

a. *Earning Per-Share*

Pendapatan per-lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki. Dalam *earning per share* atau pendapatan per-lembar saham terdapat banyak informasi yang menunjukkan laba bersih perusahaan yang akan dibagikan kepada semua pemegang saham. Rasio ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$Earning Per Share = \frac{Net Income}{Jumlah Saham Beredar} \dots\dots\dots 2.19$$

b. *Book Value*

*Book Value* atau nilai buku dapat dijadikan acuan oleh perusahaan yang akan menawarkan sahamnya ke publik. Nilai buku dianggap sebagai nilai akuntansi sebuah perusahaan berupa nilai aset perusahaan yang akan dimiliki oleh pemegang saham apabila perusahaan tersebut mengalami likuidasi. Rasio nilai buku dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$Book Value = \frac{Total Equity}{Jumlah Saham Disetor Penuh} \dots\dots\dots 2.20$$

### 2.2.7 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai bentuk keuntungan berkala dari laba perusahaan. Jumlah dividen yang diberikan oleh perusahaan dapat mempengaruhi pencapaian tujuan dalam kesejahteraan pemegang saham. Pemegang saham berhak mendapatkan dividen saham setelah memegang saham dalam kurun waktu yang relatif lama dan pada periode di mana



ia diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen (fatwasari, 2007).

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan apakah laba yang diperoleh pada akhir periode akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk menambah modal investasi di masa yang akan datang. Besarnya dana perusahaan yang akan dialokasikan pada pembayaran dividen ditentukan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS), apakah laba tersebut akan dialokasikan untuk pembayaran dividen atau untuk laba ditahan. Pada hakekatnya semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham maka semakin sedikit laba ditahan oleh perusahaan sehingga kemungkinan besar dapat menghambat tingkat pertumbuhan perusahaan dalam pendapatan dan harga saham.

Menurut Martono dan Agus (2008), terdapat beberapa faktor yang harus dianalisis oleh perusahaan dalam melakukan pendekatan terhadap kebijakan dividen, yaitu:

1. Kebutuhan dana bagi perusahaan

Semakin besar kebutuhan dana perusahaan maka semakin kecil kemampuan untuk membayar dividen, sehingga penghasilan perusahaan akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan dalam mencapai keuntungan, dan sisa dari penghasilan perusahaan digunakan untuk pembayaran dividen.

## 2. Likuiditas perusahaan

Semakin besar jumlah kas perusahaan serta likuiditas perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham.

## 3. Kemampuan untuk meminjam

Kemampuan perusahaan dalam mendapatkan pinjaman merupakan fleksibilitas keuangan yang tinggi dan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

## 4. Pembatasan dalam perjanjian hutang

Ketentuan perlindungan dalam perjanjian hutang sering mencantumkan pembatasan dalam pembayaran dividen. Pembatasan ini digunakan oleh para kreditur dalam menjaga kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya.

## 5. Pengendalian perusahaan

Pembayaran dividen yang besar memungkinkan perusahaan meningkatkan modal di waktu yang akan datang dengan menambah jumlah saham yang beredar dalam membiayai kegiatan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan. Bertambahnya jumlah saham yang beredar dapat menjadikan kelompok pemegang saham tertentu tidak lagi dapat mengendalikan perusahaan karena jumlah saham yang mereka kuasai berkurang. Sehingga dapat dikatakan berbahaya apabila perusahaan membayar dividen terlalu besar.

Terdapat beberapa macam jenis kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan antara lain sebagai berikut:

- a. Kebijakan dividen yang stabil
- b. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal, plus jumlah ekstra tertentu
- c. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan
- d. Kebijakan dividen yang fleksibel

Berdasarkan bentuk dividen yang dibayarkan, dividen dapat dibedakan dalam beberapa jenis yaitu:

1. Dividen tunai (*cash dividend*) adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Pengumuman dividen tunai adalah suatu kewajiban dan pembayaran yang umumnya dilakukan secara sengaja, maka biasanya merupakan kewajiban lancar.
2. Dividen saham (*stock dividend*) adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu. Pembagian dividen saham dianggap besar, jika perbandingan saham baru yang dibagikan dengan saham yang sudah ada lebih besar dari 25%. Sebaliknya jika perbandingan tersebut lebih kecil dari 25%, maka dianggap kecil.
3. Dividen dalam bentuk aktiva atau properti (*property dividend*) merupakan pembagian laba kepada pemegang saham dalam bentuk barang yang dapat berupa barang dagang, *real estate* atau investasi yang dirancang oleh dewan direksi.
4. Dividen dalam bentuk surat hutang (*notes dividend*)

Dalam setiap pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan, pihak manajemen selalu mengumumkan secara resmi jadwal prosedur pembagian dividen tersebut. Berikut terdapat tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan dalam prosedur pembagian dividen (Ang, 1997):

1. Tanggal pengumuman dividen (*declaration rate*)

Merupakan tanggal dimana perusahaan resmi mengumumkan bentuk dan besarnya dividen serta jadwal pembayaran yang akan dilakukan. Biasanya perusahaan (emiten) mengumumkan di bursa efek maupun di surat kabar yang ditentukan.

2. Tanggal cum-dividen (*cum-dividen rate*)

Merupakan tanggal terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen.

3. Tanggal ex-dividen (*ex-dividend rate*)

Merupakan tanggal dimana perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen baik dividen tunai maupun dividen saham.

4. Tanggal pendaftaran (*date of record*)

Merupakan dimana seseorang investor harus terdaftar sebagai pemegang saham perusahaan publik (emiten) sehingga ia mempunyai hak yang diperuntukkan bagi pemegang saham

### 5. Tanggal pembayaran (*date of payment*)

Merupakan tanggal dimana para pemegang saham sudah dapat mengambil dividen yang diumumkan oleh emiten.

Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan rasio pembayaran dividen atau disebut dividen payout ratio (DPR). Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham perusahaan berupa dividen kas. Dividen payout ratio merupakan perbandingan antara dividen per share dengan earning per share yang menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba ditahan sebagai sumber pendanaan. Berikut adalah rumus dalam mengukur kebijakan dividen.

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \dots\dots\dots 2.21$$

### 2.3 Faktor Teknikal

Faktor teknikal *return* saham adalah faktor-faktor yang memengaruhi harga saham suatu perusahaan yang diukur dengan beberapa indikator yang berasal dari luar perusahaan seperti pergerakan harga saham dimasa lalu. Fluktuasi harga saham yang terjadi dapat mempengaruhi permintaan atas saham tersebut. Analisis ini beranggapan bahwa harga suatu saham akan ditentukan oleh penawaran dan permintaan terhadap saham tersebut. Saham suatu perusahaan termasuk kedalam komoditi investasi yang memiliki risiko karena bersifat fluktuatif. Hal ini sangat berkaitan dengan tingkat *return* saham yang berbanding lurus dengan besarnya risiko. Dalam (Ahmad, 2004) terdapat beberapa asumsi dasar tentang analisis teknikal yang mempengaruhi harga saham:

- a. Harga pasar ditentukan oleh penawaran dan permintaan.
- b. Permintaan dan penawaran ditentukan oleh faktor yang rasional maupun irasional.
- c. Harga saham bergerak dalam tren terus menerus dan berlangsung cukup lama, meskipun terdapat fluktuasi kecil yang terjadi.
- d. Tren yang berubah disebabkan oleh penawaran dan permintaan.
- e. Pergeseran permintaan dan penawaran dapat dideteksi secara cepat maupun lambat dengan menggunakan *chart* transaksi.
- f. Beberapa pola *chart* transaksi dapat berulang dengan sendirinya.

Analisis faktor teknikal tentang harga saham dapat bermanfaat sebagai pedoman umum yang digunakan oleh investor dalam mengambil keputusan secara tepat dalam menilai pergerakan harga suatu saham.

Faktor teknikal yang mempengaruhi harga saham adalah risiko pasar. Saham perusahaan yang *go public* adalah komoditi investasi yang berisiko, karena bersifat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi, baik perubahan didalam negeri maupun perubahan dari luar negeri. Perubahan-perubahan ini tentunya merupakan risiko bagi investor. Risiko initerbagi menjadi risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Sharpe (1997) mendefinisikan risiko sistematis sebagai bagian dari perubahan aktiva yang dapat dihubungkan kepada faktor umum yang juga disebut sebagai risiko pasar atau risiko yang tidak dapat dibagi. Risiko sistematis merupakan tingkat minimum risiko yang dapat diperoleh bagi suatu portofolio melalui diversifikasi sejumlah besar aktiva yang dipilih secara acak. Risiko tidak sistematis adalah risiko yang unik bagi perusahaan, seperti

pemogokan kerja oleh pekerja perusahaan, bencana alam yang menimpa perusahaan, dan lainlain sejenisnya.

### **2.3.1 Risiko Sistematis**

Risiko sistematis atau biasa disebut dengan risiko pasar merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasi. Hal tersebut dikarenakan faktor variabel makro ekonomi adalah penyebab munculnya risiko ini. Dalam (Fabozzi, 1999) menjelaskan bahwa risiko sistematis merupakan tingkat minimum risiko yang akan diperoleh investor dalam melakukan investasi portofolio yang diketahui melalui diversifikasi aktiva yang dipilih secara acak. Risiko sistmatis dapat terjadi disebabkan oleh kejadian-kejadian yang berasal dari luar perusahaan, misalkan perubahan dalam perekonomian, politik suatu negara, peraturan perpajakan, inflasi, devaluasi atau bahkan resesi. Risiko-risiko tersebut akan berdampak pada setiap jenis saham perusahaan. sehingga investor tidak dapat menghindari risiko pasar tersebut atau bahkan dengan mengurangi risiko tersebut dengan memperluas kepemilikan portofolio (Young dan O'Byrne, 2001).

Dapat disimpulkan bahwa risiko sistematis merupakan risiko minimal dari sebuah saham yang tidak dapat dihindari oleh para investor. Hal ini disebabkan oleh faktor yang mempengaruhi risiko tersebut berasal dari keadaan makro ekonomi yang berdampak pada seluruh jenis saham dan tidak terkecuali. Risiko sistematis dari suatu sekuritas portofolio yang berhubungan relatif terhadap risiko pasar dapat diukur dengan menggunakan beta. Beta suatu sekuritas adalah kuantitatif yang mengukur sensitivitas keuntungan dari suatu saham dalam merespon pergerakan dari *return* saham (Brigham dan Houston, 2001).

### 2.3.2 Risiko Tidak Sistematis

Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat didiversifikasi atau dihilangkan. Risiko ini adalah risiko yang disebabkan oleh kejadian acak yang ada pada suatu perusahaan tertentu, seperti risiko kebangkrutan, risiko manajemen, dan risiko industri khusus suatu perusahaan. Risiko-risiko tersebut akan berdampak pada portofolio perusahaan, namun risiko-risiko tersebut dapat dihilangkan atau dihindari dengan cara melihat kemampuan perusahaan dalam mengelola aktivitas perusahaan tersebut, sehingga investor dapat melihat keuntungan yang akan diperoleh dimasa yang akan datang. Dalam (Ahmad, 2004:101) menjelaskan bahwa diversifikasi risiko tidak sistematis digunakan dalam upaya mengurangi risiko portofolio dengan cara mempelajari tingkat keuntungan saham, yaitu apabila suatu saham mengalami kerugian maka keuntungan dari faktor lainnya dapat menutupi kerugian tersebut.

### 2.4 Beta Saham

Beta adalah suatu indikator dalam menghitung volatilitas *return* suatu sekuritas terhadap return pasar. Volatilitas adalah varians yang berubah seiring dengan berjalannya waktu. Volatilitas harga saham merupakan fluktuasi yang terjadi pada harga saham secara cepat dan tajam. Volatilitas menunjukkan pergerakan harga saham yang diartikan sebagai risiko investasi saham. Menurut Adler H. Manurung (1997) dalam *Risk Premium And Volatility On The Jakarta Stock Exchange*, besarnya volatilitas harga saham dapat menunjukkan probabilitas keuntungan jangka pendek bagi para investor. Semakin besar volatilitas harga saham maka semakin besar risiko dalam saham tersebut. Volatilitas atau kerentanan pasar



memiliki hubungan positif dengan risiko pasar, namun tidak memiliki perbedaan signifikan dengan nol.

Beta saham mempunyai karakteristik sebagai alat untuk mendiversifikasi risiko portofolio, sehingga investor memiliki peran penting dalam hubungan antara beta saham dengan pergerakan harga saham. Yaitu hubungan antara beta saham dan pergerakan harga saham merupakan cermin dari perilaku atau strategi investor dalam memilih portofolio investasinya. Apabila para investor memilih saham dengan beta tinggi, maka kecenderungannya adalah harga saham akan naik seiring dengan naiknya permintaan atas saham tersebut. Begitupun sebaliknya, apabila investor memilih saham yang memiliki tingkat beta rendah, maka harga saham tersebut akan naik karena naiknya permintaan atas saham yang memiliki beta rendah. Secara empiris beta saham dapat berpengaruh positif terhadap pergerakan harga saham (Nainggolan, dkk, 2007).

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa beta saham merupakan alat ukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio terhadap risiko pasar. Beta saham dapat dihitung dengan teknik estimasi dengan menggunakan data historis. Beta yang dihitung dengan menggunakan data historis dapat digunakan untuk mengestimasi beta pada masa yang akan datang. Beta historis dapat dihitung menggunakan data historis berupa data pasar (*return* pasar dan *return* sekuritas).

Menurut Jogiyanto (2007), Beta dapat dihitung dengan menggunakan persamaan regresi berdasarkan model indeks tunggal atau model pasar dengan menggunakan *capital asset pricing model* (CAPM). Apabila perubahan *return* pasar dinyatakan

sebagai tingkat keuntungan indeks pasar, maka tingkat keuntungan suatu saham dalam model indeks tunggal dapat dinyatakan dengan rumus sebagai berikut:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m \dots\dots\dots 2.22$$

## 2.5 Return Saham

*Return* adalah hasil atau keuntungan yang diperoleh investor dalam melakukan kegiatan investasi. Terdapat 2 pengertian *return* yang umum digunakan dalam investasi saham, yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return realisasi* (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi dan *return* ekspektasi (*expected return*) yaitu keuntungan atau hasil yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang.

*Return* realisasi adalah *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* ini merupakan salah satu indikator yang digunakan dalam mengukur kinerja perusahaan dan juga digunakan sebagai dasar perhitungan *return* ekspektasi dimasa yang akan datang.

Pada umumnya, nilai *return* yang sering digunakan adalah *return* total. *Return* pada dasarnya dibagi menjadi dua jenis yaitu *capital gain/loss* dan *yield*. *Capital gain* merupakan selisih dari harga investasi saat ini dengan harga periode yang lalu. Jika harga investasi sekarang lebih tinggi dari harga investasi periode lalu berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*) dan sebaliknya apabila harga investasi saat ini lebih rendah dari harga investasi pada periode sebelumnya maka terjadi *capital loss*. *Yield* merupakan presentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi. Keuntungan ini biasanya diterima dalam bentuk kas atau setara

dengan kassehingga dapat diuangkan dengan cepat. Salah satu contoh *yield* adalah deviden (Jogiyanto,2007).

Tidak semua saham memberikan *return* dalam bentuk *capital gain*. Dalam bursa saham pergerakan harga saham perusahaan sangatlah cepat dan nilai *capital gain* bersifat relatif dan sangat bergantung pada harga pasar dalam instrumen investasi yang bersangkutan. Karena dengan adanya pergerakan harga yang terjadi di bursa saham maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi. Secara umum *return* saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$R_t = \left( \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \right) \dots\dots\dots 2.23$$

## **2.6 Signalling Theory (Teori Sinyal)**

*Signalling Theory dan asymmetric informations* digagas pertama kali oleh Akerlof, Spence dan Stiglitz yang menjadikan mereka sebagai peraih nobel ekonomi pada tahun 2001. Teori signaling dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar (Arifin, 2005).

*Signalling theory* merupakan penjelasan dari asimetri informasi. Terjadinya asimetri informasi disebabkan oleh pihak manajemen yang mempunyai informasi lebih banyak mengenai prospek tentang suatu perusahaan. Untuk menghindari asimetri informasi, perusahaan harus memberikan informasi sebagai sinyal kepada pihak investor. Asimetri informasi perlu diminimalkan, sehingga perusahaan *go*

*public* dapat menginformasikan keadaan perusahaan secara transparan kepada investor.

Investor selalu membutuhkan informasi yang simetris sebagai pementauan dalam menanamkan dana pada suatu perusahaan. Jadi sangat penting bagi perusahaan untuk memberikan informasi setiap *account* ( rekening ) pada laporan keuangan dimana merupakan sinyal untuk diinformasikan kepada investor maupun calon investor . Ratio dari laporan keuangan seperti *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, *total asset turn over* maupun rasio-rasio lain akan sangat bermanfaat bagi investor maupun calon investor sebagai salah satu dasar analisis dalam berinvestasi saham.

### **2.7 Bird In The Hand Theory**

Kebijakan dividen merupakan hal yang penting bagi perusahaan karena mempengaruhi kesempatan investasi yang dilakukan oleh para investor dari luar perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan apakah laba yang diperoleh pada akhir periode akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk menambah modal investasi di masa yang akan datang. Pada umumnya terdapat beberapa teori yang digunakan dalam menentukan pengaruh yang ditimbulkan dari kebijakan dividen, namun teori yang paling relevan digunakan adalah *bird in the hand theory*.

*Bird in the hand theory* merupakan teori yang dikemukakan oleh Litner pada tahun 1962. Dan dalam Bhattacharya (1979) menjelaskan bahwa para investor lebih menyukai pendapatan dividen yang tinggi dibandingkan dengan *capital gain*, karena pendapatan dividen memiliki tingkat risiko yang lebih rendah

dibandingkan dengan *capital gain*. Hal tersebut mencerminkan bahwa pendapatan dividen memiliki arti sama seperti burung dalam genggaman tangan atau *bird in the hand theory*, yaitu memiliki nilai yang tinggi dengan tingkat risiko yang rendah dibandingkan dengan *capital gain* atau pendapatan modal, sehingga dapat dikatakan bahwa dividen lebih memiliki kepastian.

Teori ini juga berpendapat bahwa investor lebih menyukai dividen karena kas ditangan atau kas yang dimiliki lebih bernilai dibandingkan dengan kekayaan dalam bentuk lain. Sehingga konsekuensi yang diterima adalah harga saham suatu perusahaan sangat ditentukan oleh besarnya dividen yang diberikan. Meningkatnya dividen akan meningkatkan harga saham yang diiringi dengan nilai perusahaan yang naik.

## **2.8 Arbitrage Pricing Theory (APT)**

*Return* saham merupakan salah satu faktor yang mendasari investor dalam berinvestasi dan juga merupakan keuntungan yang didapatkan oleh investor dalam melakukan kegiatan investasi. Keuntungan yang diperoleh investor dalam berinvestasi tentu berbeda-beda dan bergantung pada banyak faktor yang mempengaruhi tingkat keuntungan. Pembahasan tentang tingkat keuntungan sekuritas dapat dikelompokkan dalam dua teori yaitu *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) (Suad Husnan, 2005).

*Capital Asset Pricing Model* (CAPM) menggambarkan hubungan tingkat return dan risiko secara sederhana dan hanya menggunakan satu variabel (variabel beta) untuk menggambarkan risiko. Sedangkan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) menggunakan sekian banyak variabel pengukur risiko untuk melihat hubungan

return dan risiko atau dengan kata lain APT tidak menjelaskan faktor-faktor apa yang mempengaruhi *pricing* (Tandelilin, 2001).

(Bower dan Logue 1984, dalam Suad Husnan, 2005) menyimpulkan bahwa penggunaan APT akan menghasilkan taksiran yang berbeda dibandingkan dengan CAPM, dan memberikan hasil yang lebih baik. Sampai saat ini banyak penelitian yang menggunakan pendekatan APT, karena secara rasional dan juga teoritis bahwa perkembangan harga sangat dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran saham. Permintaan dan penawaran saham sangat dipengaruhi oleh ekspektasi investor (Weston dan Copeland, 1995). Selanjutnya harapan atau keberanian seorang investor untuk menawar harga saham sangat ditentukan oleh kondisi pasar, kondisi ekonomi dan nilai perusahaan itu sendiri (Sartono, 2001).

*Arbitrage Pricing Theory* (APT) adalah teori yang dirumuskan oleh Ross (1976 dalam Suad Husnan, 2005). APT pada dasarnya menggunakan pemikiran yang menyatakan bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yang identik sama tidaklah bisa dijual dengan harga yang berbeda. APT mengasumsikan bahwa tingkat keuntungan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor dalam perekonomian dan dalam industri. Korelasi diantara faktor keuntungan sekuritas terjadi karena sekuritas-sekuritas tersebut dipengaruhi oleh faktor-faktor yang sama (Suad Husnan, 2005). Kondisi dalam perekonomian mencakup kondisi dalam industri perusahaan, maupun industri keuangan. Hal ini didasarkan pada pengertian industri sebagai suatu kegiatan usaha yang memiliki ciri yang sama.

Gehr (1975), Roll dan Ross (1980), Reinganum (1981), Chen (1983), serta Dhrymes, Friend dan Guiltekin (1984) menyimpulkan bahwa paling sedikit ada

tiga atau empat faktor pokok yang sangat penting dalam pembahasan tingkat pengembalian surat berharga (Weston dan Copeland, 1995). Hal ini sudah cukup untuk menunjukkan bahwa teori APT mendorong adanya pengembangan penelitian berdasarkan variabel atau faktor-faktor yang diduga mempengaruhi sebuah sekuritas. Faktor-faktor itu dapat dilihat dari kinerja fundamental perusahaan, kinerja saham di pasar, ataupun keadaan pasar dan perekonomian.

## **2.9 Penelitian Terdahulu**

### **a. Muhammad Yunanto dan Henny Medyawati (2009)**

Penelitian terdahulu ini berjudul studi empiris terhadap faktor fundamental dan teknikal yang mempengaruhi *return* saham pada bursa efek Jakarta. Penelitian terdahulu memiliki tujuan untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh faktor fundamental dan faktor teknikal terhadap harga saham baik secara parsial atau bersama-sama. Adapun pengambilan sampel menggunakan metode judgment sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Untuk kdalam penelitian terdahulu ini menggunakan faktor yang berkaitan dengan earnings, dan risiko (risiko sistematis), dengan menggunakan model yang dianalisis dengan analisis regresi yang menggunakan persamaan kuadrat terkecil (least square regression analysis). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, DER dan BVS sebagai faktor fundamental secara bersama-sama dengan faktor teknikal (risiko saham) tidak berpengaruh terhadap return saham dan hubungannya tidak signifikan kecuali DER. ROA, DER dan BVS serta risiko saham sebagai faktor teknikal secara parsial juga tidak

berpengaruh terhadap return saham. Hubungan yang signifikan secara parsial adalah DER dan Risiko sistematis terhadap return saham.

b. Natarsyah (2000)

Penelitian terdahulu ini membahas tentang pengaruh beberapa faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham pada perusahaan industri konsumsi yang *go public* di BEJ pada tahun 1990-1997. Variabel yang digunakan dalam penelitian terdahulu ini adalah *return on assets*, *return on equity*, *dividen payout ratio*, *debt to equity ratio*, *price book value* dan risiko sistematis sebagai variabel independen dan *return* saham sebagai variabel dependen. Hasil dari penelitian ini adalah bahwa ROA, DER, PBV dan risiko sistematis berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham, sedangkan ROE dan DPR secara signifikan tidak berpengaruh terhadap harga saham.

c. Anastasia, Gunawan dan Wijayanti (2003)

Penelitian terdahulu ini menganalisis tentang faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham pada perusahaan properti di BEJ. Tujuan dari penelitian ini adalah mencari pengaruh dari faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga serta return saham. Dalam penelitian ini mengambil sampel 33 perusahaan properti yang terdaftar di BEJ pada tahun 1996-2001. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on assets*, *return on equity*, *debt to equity ratio*, *dividen payout ratio*, *book value* dan beta saham. Hasil dari penelitian terdahulu ini menunjukkan bahwa faktor fundamental berupa



ROA, ROE, BV, DER serta Beta secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, sedangkan secara simultan menunjukkan bahwa variabel BV saja yang memiliki pengaruh secara signifikan terhadap harga dan *return* saham.

d. RM Gian Ismoyo

Penelitian terdahulu ini menganalisis tentang pengaruh rasio keuangan terhadap return saham pada perusahaan non-bank yang termasuk dalam LQ 45. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah *return* saham yang menjadi variabel terikat dan rasio keuangan berupa *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on assets*, dan *total asset turnover*. Penelitian ini mengulas tentang pengaruh dari rasio keuangan yang merupakan faktor fundamental terhadap *return* saham suatu perusahaan dengan sampel penelitian berupa seluruh perusahaan non-bank yang tercantum dalam indeks LQ45.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini terdapat pada penambahan variabel berupa beta saham dan *dividen payout ratio* yang turut berperan dalam mempengaruhi besarnya *return* saham. perbedaan selanjutnya terletak pada sampel penelitian yang pada penelitian terdahulu meneliti tentang perusahaan non-bank saja, sedangkan pada penelitian ini peneliti mengambil sampel perusahaan yang tercantum dalam indeks LQ45 baik perusahaan bank ataupun non-bank.

e. Nur Rosyidah (2009)

penelitian terdahulu ini berjudul analisis fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham. Penelitian terdahulu ini bertujuan menyelidiki

hubungan antara faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham. Variabel yang digunakan dalam penelitian terdahulu ini berupa return on assets, book value, price book value, debt to equity ratio, earning per share dan risiko sistematis sebagai variabel independen serta harga saham sebagai variabel dependen. Hasil dari penelitian ini adalah secara simultan faktor-faktor fundamental berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Secara parsial menunjukkan bahwa variabel ROA, PBV dan EPS berpengaruh secara signifikan. Namun, DER dan risiko sistematis berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham.

f. Vega Pryma Antares (2010)

Penelitian terdahulu ini berjudul pengaruh faktor fundamental dan faktor teknikal terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur. Penelitian terdahulu ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh daripada faktor fundamental berupa *Earning Per Share (EPS)*, *Debt Equity Ratio (DER)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)* dan faktor teknikal (harga saham masa lalu) secara simultan dan parsial terhadap harga saham yang akan datang. Hasil penelitian terdahulu ini adalah bahwa faktor fundamental dan teknikal secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham dimasa lalu. Sedangkan secara parsial hanya variabel DER yang berpengaruh negatif terhadap harga saham.

\

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No.	Nama	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Yunanto dan Henny (2009)	Studi Empiris Terhadap Faktor Fundamental Dan Faktor Teknikal Yang Mempengaruhi <i>Return</i> Saham	DER, ROA, BVS, dan Risiko Saham.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER, ROA, BVS, dan Risiko saham tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham dan memiliki hubungan tidak signifikan negatif secara simultan. Dan hanya DER dan Risiko Saham yang berpengaruh signifikan positif secara parsial.
2.	Nataryah (2000)	Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham	ROA, ROE, DPR, DER, PBV, dan Risiko Sistematis.	Hasil Penelitian adalah ROA, DER, PBV dan Risiko sistematis berpengaruh signifikan positif terhadap <i>return</i> saham, sedangkan ROE dan DPR berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham.
3.	Anastasia, Gunawan dan Wijayanti (2003)	Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Properti di BEJ	ROA, ROE, DER, PBV, dan Risiko Sistematis	Hasil Penelitian berupa ROA, ROE, PBV, DER, dan Risiko Sistematis secara parsial memiliki pengaruh signifikan positif terhadap harga saham, sedangkan secara simultan hanya PBV yang memiliki pengaruh signifikan positif.
4.	RM Gian Ismoyo (2009)	Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap <i>Return</i> Saham Pada Perusahaan Non-Bank LQ45.	CR, DER, ROA, TAT, dan <i>Return</i> Saham	Hasil penelitian ini adalah bahwa secara Parsial CR, DER, ROA, dan TAT memiliki hubungan signifikan positif terhadap <i>Return</i> saham. Secara simultan hanya ROA yang berpengaruh signifikan positif.
5.	Nur Rosyidah (2009)	Analisis Fundamental Dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham	ROA, PBV, DER, EPS, Risiko Sistematis dan Harga Saham	Hasil Penelitian ini secara simultan faktor-faktor fundamental berpengaruh signifikan terhadap harga saham, secara parsial menunjukkan bahwa variabel ROA, PBV, dan EPS berpengaruh secara signifikan. Namun, DER dan Risiko sistematis berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham.
6.	Vega Pryma Antares (2010)	Pengaruh Faktor Fundamental dan Teknikal Terhadap Harga saham Perusahaan	EPS, DPR, DER, Harga saham masa lalu, dan Harga saham masa yang akan datang.	Secara simultan variabel-variabel penelitian berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham yang akan datang. Sedangkan secara parsial hanya variabel DER yang memiliki pengaruh signifikan negative terhadap harga saham

## 2.10 Kerangka Pemikiran Teoritis

Setiap investor yang akan melakukan kegiatan investasi haruslah memiliki prinsip kehati-hatian dalam memilih sarana investasi yang tepat, terutama investasi dalam bentuk saham. Saham merupakan bukti penyertaan modal suatu perusahaan atau merupakan bukti kepemilikan atas suatu saham perusahaan. Saham memiliki sifat sangat berisiko dan juga sangat menguntungkan karena harga saham di pasar modal sangat fluktuatif. Sehingga seorang investor perlu melakukan analisis saham sebelum melakukan kegiatan investasi guna meminimalisir kerugian.

Terdapat dua analisis yang secara umum digunakan dalam menganalisis suatu saham, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal saham. Analisis fundamental merupakan analisis yang mempelajari tentang segala hal mengenai kinerja perusahaan hingga keadaan ekonomi dan industri perusahaan tersebut. Sehingga dapat dikatakan bahwa analisis faktor fundamental digunakan untuk memprediksi harga saham dimasa yang akan datang dengan menggunakan kinerja keuangan perusahaan yang menerbitkan saham sebagai alat ukurnya. Terdapat beberapa variabel yang dianggap sebagai faktor fundamental yang mempengaruhi nilai *return* suatu saham, yaitu kebijakan dividen, rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, rasio pertumbuhan, dan rasio nilai pasar. Analisis faktor fundamental yang mempengaruhi harga serta *return* saham dapat digunakan oleh para investor dalam memprediksi nilai *return* saham dengan menggunakan variabel-variabel fundamental tersebut.

Analisis teknikal adalah analisis faktor-faktor yang memengaruhi harga saham suatu perusahaan yang diukur dengan beberapa indikator yang berasal dari luar

perusahaan seperti pergerakan harga saham dimasa lalu. Dalam analisis ini terdapat anggapan bahwa harga suatu saham dipegaruhi oleh permintaan dan penawaran. Hal yang dapat mempengaruhi harga saham adalah kualitas serta ekspektasi perusahaan pada masa yang akan datang, sehingga permintaan akan saham suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh risiko yang dimiliki oleh saham tersebut. Sehingga dapat disimpulkan bahwa risiko suatu saham adalah merupakan bagian dari faktor teknikal yang mempengaruhi *return* suatu saham.

Dalam penelitian ini terdapat beberapa variabel yang diambil dari faktor fundamental maupun teknikal yang mempengaruhi harga saham. Berdasarkan penelitian terdahulu yang menganalisis faktor fundamental yang mempengaruhi *return* suatu saham, terdapat beberapa variabel yang masih belum memiliki kepastian dalam pengaruhnya terhadap *retrun* saham. Sehingga faktor fundamental yang dianalisis dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, rasio *leverage*, rasio profitabilitas, rasio nilai pasar dan terdapat satu faktor teknikal yaitu risiko sistematis suatu saham yang dilihat dari beta saham. Dari masing-masing faktor diatas maka diperoleh rasio fundamental yang memiliki keterkaitan dengan harga serta *return* saham, meliputi *Dividen Payout Ratio* (DPR), *Return On Assets* (ROA), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), dan risiko sistematis yang diproksikan oleh Beta ( $\beta$ ) saham.

*Dividen Payout Ratio* (DPR) adalah salah satu bentuk *return* saham yang akan diterima oleh investor secara berkala. DPR merupakan indicator yang digunakan dalam menentukan kebijakan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham perusahaan. *Dividen payout ratio* merupakan perbandingan antara dividen

*per share* dengan *earning per share* yang menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba ditahan sebagai sumber pendanaan.

*Return On Assets* (ROA) adalah suatu indikator keuangan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar rasio yang dihasilkan mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan mampu memaksimalkan penggunaan aset perusahaan sehingga menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan. Besarnya laba suatu perusahaan akan meningkatkan *return* yang akan diterima oleh investor. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin besar ROA maka *return* saham perusahaan akan semakin meningkat.

*Debt To Equity Ratio* (DER) merupakan analisis rasio yang menggambarkan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan yaitu perbandingan antara jumlah hutang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan tersebut. Rasio ini mengindikasikan besarnya hutang yang digunakan oleh perusahaan, semakin besar rasio yang dihasilkan maka menunjukkan tingkat hutang perusahaan yang besar sehingga semakin besar pula risiko perusahaan tersebut. Para investor yang melakukan kegiatan investasi saham pada suatu perusahaan cenderung akan menghindari saham yang berisiko. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *debt to equity ratio* maka semakin rendah permintaan investor akan saham tersebut dan mengakibatkan turunnya harga serta *return* saham yang dihasilkan.

*Earning Per Share* (EPS) adalah rasio yang menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Pada umumnya para investor beranggapan bahwa EPS merupakan indikator dalam

mengambil keputusan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Karena *earning per share* merupakan suatu indikator keberhasilan perusahaan. Selain itu EPS dapat menggambarkan nilai keuntungan yang akan diterima oleh investor dari setiap lembar saham yang dimiliki, karena EPS membandingkan laba bersih perusahaan dengan jumlah saham yang beredar. Sehingga dapat disimpulkan semakin besar nilai EPS suatu perusahaan maka semakin tinggi *return* yang akan diterima oleh investor.

Berdasarkan teori sinyal (*signaling theory*) yang digagas oleh Akerlof, Spence dan Stiglitz yang menyatakan bahwa informasi internal perusahaan merupakan sinyal bagi para investor saham dalam menentukan perusahaan yang memiliki ekspektasi menguntungkan. Informasi internal perusahaan tersebut dapat berupa *Return On Assets (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Earning Per Share (EPS)* dan analisis laporan keuangan lainnya. Informasi tersebut dapat memberikan gambaran mengenai keadaan perusahaan saat ini hingga ekspektasinya pada masa yang akan datang, sehingga dapat mengindikasikan besarnya *return* saham yang akan diterima oleh investor. Berbeda dengan teori sinyal, *bird in the hand theory* memproyeksikan variabel kebijakan dividen terhadap ketertarikan investor pada suatu saham perusahaan berdasarkan besarnya pembagian dividen. Berdasarkan teori tersebut *return* saham dapat dipengaruhi oleh besarnya permintaan dan penawaran atas saham tersebut.

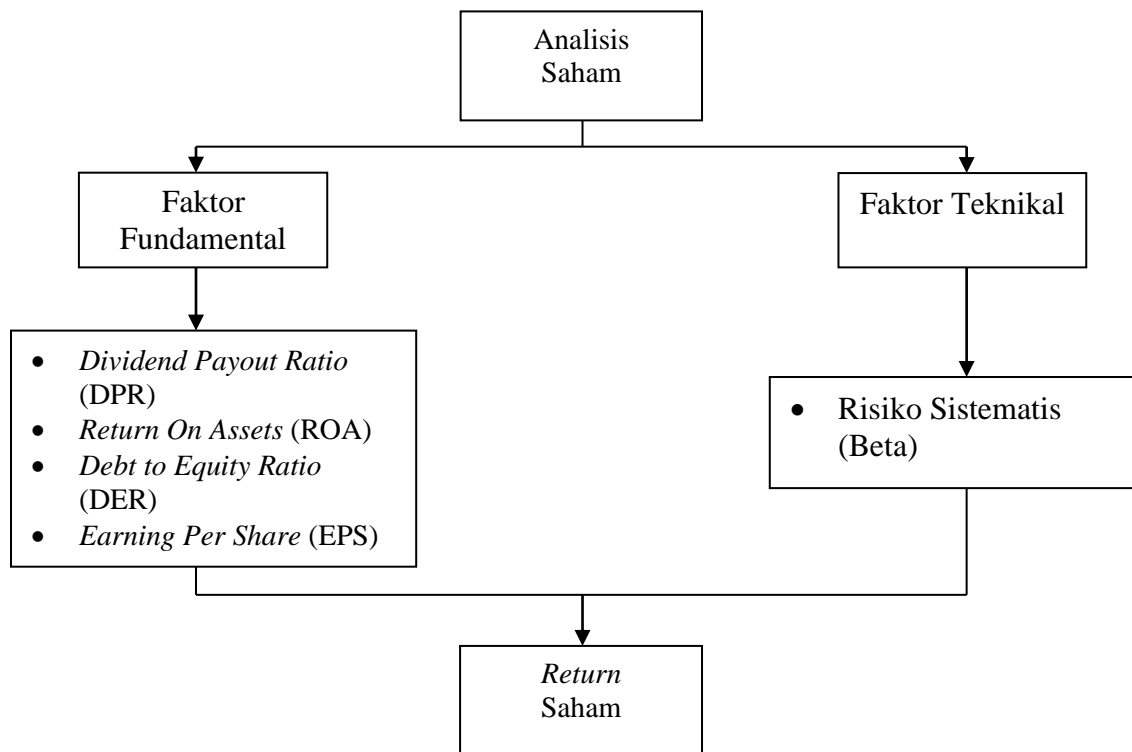
Dalam investasi saham, terdapat asumsi *high risk high return* yang artinya saham yang memiliki risiko tinggi akan menghasilkan keuntungan yang tinggi pula. Pada umumnya para investor akan cenderung untuk menghindari risiko sehingga untuk menanggung risiko yang tidak dapat dihilangkan yaitu risiko sistematis, investor

tentu menginginkan perolehan tambahan untuk mengganggu risiko tambahan. Oleh karena itu saham yang memiliki risiko sistematis lebih tinggi akan memiliki harga saham lebih tinggi dibandingkan dengan saham yang memiliki risiko sistematis yang rendah.

Risiko sistematis dapat diproksikan dengan Beta ( $\beta$ ). Beta adalah alat ukur volatilitas antara *return* saham dan *return* pasar secara keseluruhan. Nilai beta dianggap dapat mengukur risiko atas saham tersebut yang khususnya risiko sistematis. Semakin tinggi fluktuasi antara *return* saham dan pasar maka semakin tinggi risikonya (Hadad, 2004). Semakin kecil beta saham perusahaan maka semakin menarik minat investor dalam melakukan investasi jangka panjang.

Berdasarkan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) , risiko saham memiliki hubungan dengan *return* saham. Pada dasarnya APT menggunakan pemikiran yang menyatakan bahwa kesempatan investasi dengan tingkat keuntungan yang sama memiliki harga yang tidak jauh berbeda, dan dalam APT juga mengasumsikan bahwa tingkat keuntungan dipengaruhi oleh berbagai faktor perekonomian dan industri yang sama. Faktor yang paling umum dan sangat berpengaruh serta tidak dapat didiversifikasikan adalah risiko pasar yang merupakan risiko sistematis suatu saham. Risiko ini biasa disebabkan oleh reaksi para investor terhadap fluktuasi harga saham terhadap permintaan atas saham tersebut. Berdasarkan penjelasan kerangka pikir diatas maka dapat digambarkan kedalam model penelitian sebagai berikut:





**Gambar 2.1 Model Penelitian**

## 2.11 Hipotesis

1.  $H_{O1}$  : *Dividen Payout Ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

$H_{a1}$  : *Dividen Payout Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

2.  $H_{O2}$  : *Debt To Equity Ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

$H_{a2}$  : *Debt To Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

3.  $H_{O3}$  : *Return On Assets* berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

$H_{a3}$  : *Return On Assets* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

4.  $H_{O4}$  : *Earning Per Share* berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

$H_{a4}$  : *Earning Per Share* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

5.  $H_{O5}$  : Beta saham berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

$H_{a5}$  : Beta saham berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

6.  $H_{O6}$  : *Dividen Payout Ratio*, *Return On Assets*, *Debt To Equity Ratio*, *Earning Per Share* dan Beta Saham berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

$H_{a6}$  : *Dividen Payout Ratio*, *Return On Assets*, *Debt To Equity Ratio*, *Earning Per Share* dan Beta Saham berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.