

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 Pasar Modal

Pasar modal merupakan sarana pembentukan modal dan akumulasi dana yang diarahkan, untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pengarahannya guna menunjang pembiayaan pembangunan nasional. Sebagai salah satu elemen ekonomi, maka aspek untuk memperoleh keuntungan yang optimal adalah tujuan yang menjiwai pasar modal sebagai lembaga jual beli efek.

Menurut Widodoatmojo (2005:15), *“Pasar modal adalah pasar abstrak, dimana yang diperjualbelikan adalah dana-dana jangka panjang, yaitu dana yang keterkaitannya dalam investasi lebih dari satu tahun”*.

Dari definisi di atas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa pasar modal merupakan suatu wadah perantara yang dinaungi oleh Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) untuk melakukan mekanisme jual beli efek (surat berharga) guna menyalurkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana kepada perusahaan yang mengalami kekurangan dana untuk menjalankan kegiatan usahanya.

2.1.2 Pengertian Saham

Saham (stock) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrument investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Menurut Ahmad (2004:69), "*Saham adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perusahaan*".

2.1.3 Pengertian Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Penilaian *return* saham adalah penentuan secara periodik efektivitas pasar saham suatu perusahaan berdasar pada sasaran, standar, dan kinerja yang telah ditentukan.

Penilaian *return* saham perusahaan dapat dilihat dari segi analisis laporan keuangan dan dari segi perubahan harga saham, sehingga nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya.

Menurut Hardiningsih (2000:284), “*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*)”.

Menurut Jogianto (2003:109), “*return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi”.

Menurut Jogiyanto (2003) *return* dibedakan menjadi 2 yaitu :

a. *Return* Realisasi.

Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan.

b. *Return* ekspektasi

Return ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* saham perusahaan yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, sedangkan *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. *Return* realisasi dibutuhkan dalam menilai *Return* ekspektasi (*expected return*), *Return* saham dalam konteks manajemen investasi merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi yang merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukan.

2.1.4 Model 3 Faktor Fama dan French

Penelitian Fama dan French (1992) membuktikan bahwa *book to market ratio* mempunyai pengaruh yang kuat terhadap *return* saham rata-rata,

bahkan lebih kuat dari pengaruh *firm size*. Ditemukan juga, bahwa pengaruh *leverage* terhadap *return* saham rata-rata dapat ditangkap oleh pengaruh *book to market ratio* dan hubungan antara *earnings price ratio* terhadap *return* saham rata-rata, sepertinya dapat digantikan oleh kombinasi dari *firm size* dan *book to market ratio*.

Karena dua variabel yang disebutkan terakhir (*firm size* dan *book to ratio*) merupakan variabel di luar model CAPM. Maka oleh Fama dan French (1996) diperkenalkan model untuk menjawab keterbatasan model CAPM yaitu model 3 faktor (*three factors model*). Kemudian Davis, Fama dan French (2000) kembali melakukan pengujian terhadap *three factors model* pada United Stated Stock Portofolios selama 816 bulan dengan rentang waktu 1926-1997 dengan hasil *beta*, *firms size* dan *book to market ratio* memiliki hubungan yang signifikan terhadap *return* saham (Bodie Z. Kane A and Marcus A.J 2005).

2.1.5 Pengertian Beta Saham

Beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Volatilitas didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu waktu tertentu (Jogiyanto, 1998). Jika fluktuasi *return-return* suatu sekuritas atau portofolio secara statistik mengikuti fluktuasi dari *return-return* pasar, maka *beta* dikatakan mengarah pada nilai 1.

2.1.6 Pengertian *Firm Size*

Firm size adalah ukuran besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan ukuran kapitalisasi pasar. Kapitalisasi pasar dapat ditentukan melalui log natural dari total aset. Faktor ini menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal. Kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar dengan catatan perusahaan tersebut memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Sudarsi, 2002:5).

2.1.7 Pengertian *Book to Market Ratio*

Book to market ratio adalah perbandingan antara nilai buku saham dengan nilai pasar saham. Fama dan French (1995) mendefinisikan *book to market equity* sebagai “*book common equity for the fiscal year ending in calendar year (t-1), divided by market equity at the end of December of the year (t-1)*”. *Book to market ratio* dihitung dengan membagi *equity per share* dengan *closing price* bulan desember (akhir tahun), untuk membagi perusahaan menjadi dua yaitu perusahaan dengan *book to market ratio* rendah dan tinggi. Nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di bursa. Sedangkan nilai buku (*book value* per lembar saham) menunjukkan aktiva bersih (*net asset*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Karena aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku perlembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham beredar.

Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *book to market* di bawah satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Beberapa alasan investor menggunakan *book to market ratio* di dalam menganalisis investasi antara lain :

1. *Book value* memberikan pengukuran yang relatif stabil, untuk dibandingkan dengan *market price*.
2. Karena standar akuntansi yang hampir sama pada setiap perusahaan, *book to market ratio* bisa dikomparasikan dengan perusahaan lain yang berada pada satu sektor, untuk mengetahui apakah perusahaan tersebut masih *undervalue* atau sudah *overvalue*.
3. Perusahaan dengan *earnings* negatif, sehingga tidak bisa dinilai dengan *earning price ratio* dan bisa dinilai dengan *book to market ratio*.

2.2 Tinjauan Empiris

Sebelum melakukan penelitian ini, penulis mencoba mempelajari hasil-hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini.

Penelitian oleh Yuningsih dan Yudaruddin (2007) menemukan pengaruh model tiga faktor terhadap *return* saham. Penelitian ini menggunakan sampel 26 perusahaan yang bergerak di bidang *property* dan *real estate* yang terdaftar di Indonesia selama periode 2002-2006. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis tingkat *beta*, *firm size* dan *book to market effect* terhadap *return* saham perusahaan yang bergerak di bidang *property* dan *real*

estate di Indonesia. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel bebas yaitu *beta*, *firm size* dan *book to market* serta variabel terikat yaitu *return* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *beta* (X1), SMB (X2), HML (X3) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan kontribusi variabel *beta*, SMB, HML mencapai 55,5 persen dalam menjelaskan tingkat *return* saham.

Penelitian oleh Fitriati (2010) menganalisis hubungan variabel *distress risk*, *firm size*, dan *book to market ratio* dengan *return* saham dari perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria (1) perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan selama periode pengamatan (2004-2008), (2) perusahaan yang aktif memperdagangkan saham selama periode pengamatan (2004-2008), (3) perusahaan yang membagikan dividen selama periode pengamatan (2005-2008), dan (4) perusahaan yang tidak melakukan *corporate action* selama periode pengamatan (2004-2008). Data diperoleh berdasarkan publikasi *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2007 dan 2009) dengan jumlah sampel sebanyak 20 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah korelasi yang meliputi korelasi sederhana dan korelasi parsial. Dari hasil analisis menunjukkan bahwa variabel *distress risk* dan *firm size* berhubungan negatif dengan *return* saham, sedangkan variabel *book to market ratio* berhubungan positif dengan *return* saham. Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa tingkat hubungan yang terjadi antara *distress risk*, *firm size*, *book to market ratio* dan *return* saham adalah sangat rendah atau lemah yaitu masing-masing sebesar 0,048; 0,192; dan 0,086.

Penelitian oleh Riskiana (2011) menguji validitas model tiga faktor Fama dan French dalam memprediksi *return* saham di Bursa Efek Indonesia jika dibandingkan dengan *Capital Asset Pricing Model*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang aktif terdaftar dalam LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 1 Juli – 12 Agustus 2010. Penelitian ini penting karena belum banyak penelitian yang dapat membuktikan bahwa Model Tiga Faktor Fama dan French dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham yang mungkin terjadi di masa yang akan datang. Penelitian ini telah menunjukkan model tiga faktor Fama dan French memberikan estimasi yang lebih baik dalam memprediksi *return* saham dibandingkan dengan *Capital Asset Pricing Model*.

Penelitian oleh Adityo (2012) menganalisis pengaruh CSR, *beta*, *firm size*, dan *book to market ratio* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI periode 2010-2012". Tujuan penelitian adalah untuk meneliti pengaruh kebijakan CSR perusahaan terhadap *return* saham perusahaan dengan variabel kontrol *beta*, *size*, *book to market ratio*. Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda. Kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah bahwa para investor di Bursa Efek Indonesia masih mempertimbangkan tiga faktor yang diungkapkan oleh Fama dan French yaitu *beta*, *size*, dan *book to market* sebagai pertimbangan utama. Sedangkan faktor CSR baik CSR untuk karyawan, lingkungan, maupun untuk masyarakat belum menjadi pertimbangan bagi para investor untuk membeli saham.