

I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Investasi di pasar modal merupakan salah satu cara yang dapat ditempuh oleh perusahaan dalam meningkatkan laba. Jenis Investasi sangat beragam, dengan banyaknya jenis investasi tentu akan memberikan pilihan bagi para investor untuk melakukan investasi pada jenis investasi yang investor minati. Secara umum dapat dikatakan kegiatan investasi merupakan kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh pendapatan / keuntungan atau peningkatan atas nilai investasi awal (modal) yang bertujuan untuk memaksimalkan hasil (*return*) di masa datang (Tandelilin 2010:2).

Pilihan investasi memang sangat beragam. Namun, pada dasarnya terbagi menjadi dua, yaitu bentuk aset riil (*real assets*) yaitu investasi dalam bentuk aktiva berwujud fisik seperti emas, batu mulia dan sebagainya. Investasi dalam bentuk surat berharga (*financial assets*) yaitu investasi dalam bentuk surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang diawasi oleh suatu lembaga/perorangan tertentu (Halim, 2005:4).

Pasar modal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrument keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa di perjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, public authorities, maupun perusahaan swasta. (Husnan 2009 : 3). Pasar modal merupakan salah satu jenis investasi yang dapat digunakan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas – sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan, inefisiensi terjadi ketika harga saham tidak secara penuh mencerminkan informasi yang tersedia mempengaruhi harga. Pasar modal merupakan alternatif yang menarik bagi pihak yang mengalami kelebihan dana untuk melakukan investasi dengan berbagai instrumen investasi. Berinvestasi di pasar modal dapat lebih meningkatkan laba dibandingkan jika menyimpan uang di bank, atau menggunakan instrumen deposito, maupun berinvestasi pada barang – barang berharga dan aset tidak bergerak seperti properti dan tanah. Namun demikian, investasi di pasar modal dapat lebih merugikan dan memiliki resiko yang lebih besar dibandingkan dengan investasi dalam bank maupun bentuk instrumen yang lain.

Pertumbuhan pasar modal di Indonesia ditandai dengan banyaknya investor yang mulai menanamkan sahamnya dalam industri *real estate and property*. Bisnis *real estate and property* baik residensial maupun komersial menunjukkan perkembangan yang cukup pesat di Indonesia. Semakin tingginya permintaan akan kebutuhan papan membuat semakin berkembangnya sektor properti ini, sehingga membuat emiten properti membutuhkan dana dari sumber eksternal.

Sumber eksternal itu didapat dari Pasar Modal. Husnan (2009:3) mengemukakan pasar modal memiliki peran yang sangat penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi suatu negara karena memiliki fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dalam fungsi ekonominya, menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Fungsi keuangan yang dilaksanakan pasar modal yaitu dengan cara menyediakan dana yang diperlukan oleh pihak yang membutuhkan dana. Banyak masyarakat yang menginvestasikan modalnya di industri properti dikarenakan harga tanah yang cenderung naik. Penyebabnya adalah *supply* tanah bersifat tetap sedangkan *demand* akan selalu besar seiring penambahan penduduk.

Tujuan utama dari aktivitas di pasar modal adalah untuk memperoleh keuntungan (*return*). Investor perlu memilih saham yang dapat memberikan *return* maksimal dengan tingkat risiko tertentu atau *return* tertentu dengan risiko yang seminimal mungkin. Fahmi (2012:151) mengemukakan return saham adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan, individu, dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukan. Setiap investor akan berharap bahwa investasinya dapat menghasilkan pendapatan yang sesuai dengan preferensi "*risk and return*" nya.

Berdasarkan pertimbangan tersebut, maka investor akan memilih alternatif investasi yang paling sesuai dengan preferensi risk dan return yang diharapkannya. Investor akan tertarik untuk menanamkan dananya pada perusahaan yang dapat memberikan gambaran keadaan serta prospek masa depan yang baik dan dapat

memberikan tingkat pengembalian (*return*) pada tingkat yang menguntungkan. Tanpa keuntungan yang diperoleh dari suatu investasi yang dilakukannya, tentunya investor tidak mau melakukan investasi yang tidak ada hasilnya. Setiap investasi, baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama yaitu memperoleh keuntungan yang disebut *return*, baik secara langsung maupun tidak langsung.

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi. *Return* dibedakan menjadi dua, yaitu *return* realisasi (*return* yang terjadi atau dapat juga disebut sebagai *return* sesungguhnya) dan *expected return* (*return* yang diharapkan oleh investor) (Jogiyanto, 2003). Harapan untuk memperoleh *return* juga terjadi dalam *financial asset*. Suatu *financial asset* menunjukkan kesediaan investor menyediakan sejumlah dana pada saat ini untuk memperoleh sebuah aliran dana pada masa yang akan datang sebagai kompensasi atas faktor waktu selama dana ditanamkan dan risiko yang ditanggung. Dengan demikian para investor sedang mempertaruhkan suatu nilai sekarang untuk sebuah nilai yang diharapkan pada masa mendatang.

Investor dalam *financial asset* juga mengharapkan *return* yang maksimal. Harapan untuk memperoleh *return* yang maksimal tersebut diusahakan agar dapat terwujud dengan mengadakan analisis dan upaya tindakan-tindakan yang berkaitan dengan investasi dalam sahamnya. Oleh karena itu, perlu diketahui faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham sehingga harapan untuk

memperoleh *return* yang maksimal bisa dicapai. Salah satu cara yang biasa digunakan dalam menilai perusahaan adalah pendekatan fundamental. Pendekatan tersebut terutama ditujukan kepada faktor-faktor yang pada umumnya berada di luar pasar modal, yang dapat mempengaruhi harga saham di masa-masa mendatang. Hal-hal yang termasuk dalam analisis fundamental antara lain adalah analisis ekonomi dan industri, penilaian perusahaan secara individu baik dengan menggunakan variabel penelitian seperti deviden maupun pendapatan (*income*). Analisis fundamental pada dasarnya adalah melakukan analisis historis atas kekuatan keuangan dari suatu perusahaan, dimana proses ini sering juga disebut sebagai analisis perusahaan (*company analysis*). Data historis mencerminkan keadaan keuangan yang telah lalu yang digunakan sebagai dasar untuk memproyeksikan keadaan keuangan perusahaan dimasa depan. Dalam *company analysis* para investor (pemodal) akan mempelajari laporan keuangan perusahaan dengan tujuan untuk menganalisis kinerja perusahaan dengan mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan, mengidentifikasi kecenderungan dan mengevaluasi efisiensi operasional serta memahami sifat dasar dan karakter operasional perusahaan (Ang, 1997).

Faktor fundamental dari perusahaan yang dapat menjelaskan kekuatan dan kelemahan kinerja keuangan perusahaan di antaranya adalah rasio-rasio keuangan. Melalui rasio-rasio keuangan dapat membuat perbandingan yang berarti dalam dua hal. Pertama, dapat membandingkan rasio keuangan suatu perusahaan dari waktu ke waktu untuk mengamati kecenderungan (*trend*) yang sedang terjadi. Kedua, dapat membandingkan rasio keuangan sebuah perusahaan dengan

perusahaan lain yang masih bergerak dalam industri yang relatif sama dengan periode tertentu. Investor yang akan melakukan investasi dengan membeli saham di pasar modal akan menganalisis kondisi perusahaan terlebih dahulu agar investasi yang dilakukannya dapat memberikan keuntungan (*return*). Memperoleh keuntungan (*return*) merupakan tujuan utama dari aktivitas perdagangan para investor di pasar modal. Para investor menggunakan berbagai cara untuk memperoleh return yang diharapkan, baik melalui analisis sendiri terhadap perilaku perdagangan saham, maupun dengan memanfaatkan sarana yang diberikan oleh para analisis pasar modal, seperti broker, dealer dan manajer investasi (Budi dan Nurhatmini, 2003). Ang (1997) mengelompokkan rasio keuangan ke dalam lima rasio yaitu rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, aktivitas dan rasio pasar. Rasio-rasio keuangan tersebut digunakan untuk menjelaskan kekuatan dan kelemahan dari kondisi keuangan suatu perusahaan serta dapat memprediksi *return* saham di pasar modal.

Return on Equity (ROE) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa efektif ekuitas yang diberikan oleh para pemodal dan dikelola oleh pihak manajemen untuk beroperasi menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi nilai ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba. Dengan meningkatnya laba perusahaan, maka harga saham pun akan meningkat dan dengan begitu return yang didapat juga semakin besar.

Rasio solvabilitas yang sering dikaitkan dengan *return* saham yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh seberapa besar dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. *Debt to Equity Ratio* (DER) juga memberikan jaminan mengenai seberapa besar utang perusahaan yang dapat dijamin dengan modal sendiri. Informasi mengenai seberapa besar dana pemilik perusahaan dapat digunakan kreditur sebagai dasar penentuan tingkat keamanan kreditur. Semakin besar *Debt to Equity Ratio* (DER) menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan utang terhadap ekuitas. Semakin besar *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi sehingga para investor berusaha menghindari saham-saham yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi. Jika perusahaan menggunakan utang, maka akan meningkatkan risiko yang ditanggung pemegang saham. Ketika jumlah utang mengalami peningkatan yang cukup besar maka tingkat solvabilitas akan menurun, hal tersebut akan berdampak dengan menurunnya nilai (*return*) saham perusahaan.

Rasio selanjutnya adalah rasio pasar. Salah satu jenis rasio pasar yang sering dikaitkan dengan *return* saham adalah *Price to Book Value* (PBV), yang merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. Semakin tinggi nilai PBV, maka semakin tinggi pula perusahaan itu dinilai oleh investor dibandingkan dengan dana yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut (Ang, 1997). Dengan demikian kenaikan nilai PBV akan berpengaruh positif terhadap harga saham.

Dengan kenaikan harga saham, maka *return* saham pun diharapkan dapat meningkat.

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian mengenai hubungan rasio keuangan dengan perubahan harga saham yang akan berdampak pada return saham, dan kegunaan rasio keuangan dalam mengukur dan memprediksi kinerja keuangan.

Penelitian mengenai *Return On Equity* (ROE) terhadap *return* saham dilakukan oleh Widodo (2007), menunjukkan hubungan yang positif. Hasil yang berbeda didapat dari penelitian Susilowati dan Turyanto (2011) menunjukkan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Puji (2006) menemukan bahwa variabel DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham. Sedangkan Susilowati dan Turyanto (2011) menyimpulkan hubungan *debt to equity ratio* dengan *return* positif dan signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Widodo (2002) menyimpulkan bahwa *Price to Book Value* berpengaruh positif terhadap *Return* saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan Fitriani (2001) menyebutkan bahwa *Price to Book Value* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap return saham.

Penelitian mengenai *return* saham telah banyak dilakukan. Penelitian tersebut mengenai pengaruh *Return On Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *Price to Book Value*

terhadap *return* saham. Penelitian yang telah dilakukan menunjukkan kesimpulan yang berbeda – beda.

Melihat fenomena *return* saham dalam kaitannya dengan rasio – rasio keuangan, serta adanya beberapa penelitian terdahulu yang saling bertentangan hasil analisisnya maka peneliti tertarik untuk menulis judul : **“PENGARUH ROE, DER, dan PBV TERHADAP *RETURN* SAHAM (studi kasus pada industri *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2013)”**

1.2. Rumusan Masalah

1. Apakah ROE, DER, dan PBV secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham *Real Estate* dan *Property*?
2. Apakah ROE, DER, PBV secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham *Real Estate* dan *Property*?

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1. Mengetahui pengaruh ROE, DER, PBV secara simultan terhadap *return* saham *Real Estate* dan *Property*
2. Mengetahui pengaruh ROE, DER, PBV secara parsial terhadap *return* saham *Real Estate* dan *Property*

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi kegunaan sebagai berikut :

a. Bagi para investor

Penelitian ini bisa dijadikan alat bantu analisis terhadap saham yang diperjualbelikan di bursa melalui variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini sehingga para investor dapat memilih pilihan investasi yang dinilai paling tepat.

b. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini bisa digunakan sebagai referensi perluasan penelitian selanjutnya.

1.5. Kerangka Pemikiran

Kerangka berpikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah penting. Beberapa faktor fundamental yang mempengaruhi *return* saham diantaranya adalah kinerja keuangan perusahaan. Dimana alat yang digunakan untuk menganalisis pengaruh *return* saham adalah rasio keuangan meliputi *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Price to Book Value* (PBV).

Return on Equity (ROE) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa efektif ekuitas yang diberikan oleh para pemodal dan dikelola oleh pihak manajemen untuk beroperasi menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi nilai ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan

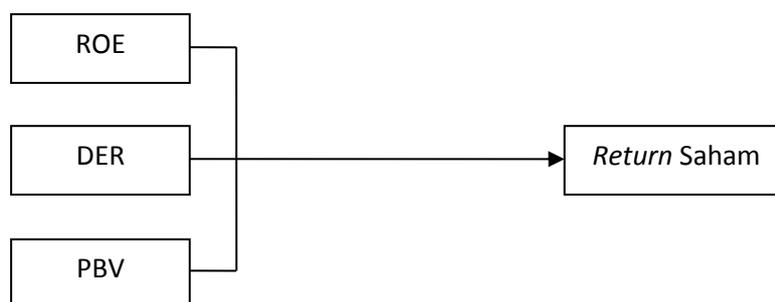
menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba. Dengan meningkatnya laba perusahaan, maka harga saham pun akan meningkat dan dengan begitu *return* yang didapat juga semakin besar.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan perbandingan antara hutang dan modal sendiri. DER memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang perusahaan yang dijamin dengan modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha (Ang, 1997). Tingkat *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang (hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang) semakin besar apabila dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga ini akan berdampak pada semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak eksternal (para kreditur). Semakin besar nilai DER menandakan bahwa struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin tinggi DER mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki DER yang tinggi (Ang, 1997). *Debt to Equity Ratio* (DER) akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan menyebabkan apresiasi harga saham. DER yang terlalu tinggi mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat hutang yang semakin tinggi menandakan beban bunga perusahaan akan semakin besar dan mengurangi keuntungan. Sehingga semakin tinggi hutang (DER) cenderung menurunkan *return* saham

Price to Book Value (PBV) merupakan rasio antara harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Pada umumnya perusahaan yang beroperasi dengan baik akan mempunyai rasio PBV lebih besar dari satu (>1). Hal ini disebabkan karena PBV yang semakin besar menunjukkan harga dari saham tersebut semakin meningkat. Semakin tinggi rasio PBV suatu perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula penilaian investor terhadap perusahaan yang bersangkutan. Jika harga pasar saham semakin meningkat maka *capital gain (actual return)* dari saham tersebut juga meningkat. Hal ini disebabkan karena *actual return* merupakan selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham sebelumnya.

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu, rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur return saham yaitu ROE, DER dan PBV. Berdasarkan rasio keuangan tersebut maka pengaruh dari masing-masing variabel tersebut terhadap return saham dapat digambarkan dalam kerangka pemikiran pemikiran teoritis sebagai berikut:

Gambar 1 Kerangka Pemikiran



1.6. Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, permasalahan, tujuan, dan kegunaan penelitian serta kerangka pemikiran yang telah dijelaskan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan oleh peneliti :

Ho : Model regresi linier antara variabel ROE, DER, dan PBV dengan Return Saham tidak signifikan secara parsial maupun simultan

Ha : Model regresi linier antara variabel ROE, DER, dan PBV dengan Return Saham signifikan secara parsial maupun simultan