

II. LANDASAN TEORI

2.1 Investasi

Dalam manajemen keuangan terdapat tiga keputusan yaitu keputusan investasi, keputusan pembiayaan dan keputusan dividen. Dari ketiga keputusan tersebut, keputusan investasi dianggap paling penting. Seseorang akan mengalokasikan dananya untuk investasi dengan harapan akan menerima keuntungan di masa yang akan datang. Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin,2010). Sedangkan menurut Hakim (2002:30) Investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Dari beberapa pengertian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa investasi adalah suatu aktivitas penempatan modal untuk tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang.

2.2 Model Multi Faktor

Model Multi Faktor (*Multi-factors models*) yang dikembangkan dengan mengacu pada konsep *Arbitrage Pricing Theory* (APT), didasari atas asumsi bahwa

berbagai faktor ekonomi, baik secara langsung maupun tidak langsung, berpengaruh terhadap *return* saham. Pada konsep ini, variabel yang mempengaruhi *return* saham tidak hanya indeks pasar, tetapi juga berbagai faktor terkait lainnya. Secara teoritis disebutkan dalam model penilaian kinerja saham bahwa terdapat kaitan antara perubahan harga saham dengan berbagai faktor yang mewakili aktivitas ekonomi riil. Jumlah faktor yang berpengaruh adalah lebih dari satu, dan faktor-faktor yang berpengaruh tersebut perlu dicari melalui penelitian empiris (Husnan, 2005). Model multi faktor dapat dituliskan dalam persamaan sebagai berikut (Rita Zulbetti,2010):

$$R_{it} = b_{i1} F_{1k} + \dots + b_{it} F_{tk} + e_i$$

Dimana:

R_{it} = *return* dari aset i pada periode t.

b_{i1} = koefisien

$F_{1k} . F_{tk}$ = *return* dari faktor yang berpengaruh

e_i = *error*

Model empiris dalam penentuan tingkat keuntungan yang diharapkan didasarkan pada pengamatan empiris, berbeda dengan model CAPM atau APT yang didasarkan pada pola-pola tertentu di pasar keuangan, yang mempengaruhi tingkat keuntungan. Pengujian empiris menunjukkan adanya anomali-anomali yang tidak bisa dijelaskan oleh model-model keseimbangan risiko-*return*. Anomali tersebut antara lain anomali rasio ROA (*Return On Asset*), anomali rasio NIM (*Net Interest Margin*), anomali *beta* pasar ($R_m - R_f$), anomali ukuran (*Size*), dan anomali *Book To Market Ratio*. Dengan menggunakan ketiga anomali tersebut, kita bisa mengembangkan model empiris sebagai berikut (Mamduh,2008):

$$E(R_i) = R_F + \beta_{i1} (ROA) + \beta_{i2} (NIM) + \beta_{i3} (R_m - R_f) + \beta_{i4} (Size) + \beta_{i5} (B/M) + e_i$$

Dimana:

$E(R_i)$ = *return* saham i

R_F = *return* tingkat bunga bebas risiko

$\beta_{i1}.. \beta_{iN}$ = koefisien

ROA = *return on asset*

NIM = *net interest margin*

$R_m - R_f$ = *beta* pasar atau risiko pasar

Size = ukuran perusahaan

B/M = *book to market ratio*

Karena tidak didasarkan pada teori, maka kritik utama untuk model empiris adalah pola-pola yang muncul tersebut kemungkinan hanya muncul karena kebetulan. Pola yang teramati tersebut kemungkinan tidak nyata. Pendukung model empiris berargumentasi bahwa pola yang telah mereka temukan merupakan pola yang nyata, karena analisis telah dilakukan dengan hati-hati. Barangkali pendekatan yang ideal adalah gabungan antara keduanya (empiris dan teori). Teori diperlukan untuk mengarahkan penelitian dan pembuatan model. Di lain pihak, empiris diperlukan untuk melihat sejauh mana konsistensi model atau teori dengan kondisi empiris.

2.3 Pengukuran Kinerja Perusahaan Perbankan

Berdasarkan peraturan Kinerja keuangan pada perusahaan perbankan dapat dinilai dengan menggunakan pendekatan analisis rasio keuangan. Jika kinerja perusahaan

publik meningkat maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Di bursa efek hal seperti itu akan direspon oleh pasar dalam bentuk kenaikan harga saham.

Penilaian kinerja perbankan penting dilakukan baik manajemen, pemegang saham, pemerintah, dan pihak lain yang berkepentingan dan terkait dengan distribusi kesejahteraan diantara mereka.

Pada penelitian ini dipilih sektor perbankan karena perbankan mempunyai peranan yang strategis dalam mendukung pembangunan dan pertumbuhan ekonomi nasional. Oleh karena itu, perbankan harus sehat untuk menjalankan fungsi dan peranannya sebagai bank seperti menghimpun dana (giro, deposito berjangka, sertifikat deposito, serta tabungan); menerbitkan kredit; menerbitkan surat pengakuan hutang; membeli atau menjual surat-surat berharga; dan sebagainya.

Bagi perbankan Indonesia ketentuan mengenai rasio-rasio keuangan tersebut sudah terdapat dalam Peraturan Bank Indonesia Nomor 13/1/PBI/2011 tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum, Bank wajib melakukan penilaian Tingkat Kesehatan Bank dengan menggunakan pendekatan berdasarkan Risiko (*Risk-based Bank Rating*) atau RGEC yaitu profil risiko, GCG, rentabilitas/profitabilitas dan permodalan. Dalam penelitian ini menggunakan analisis profitabilitas yang terdiri dari *Return On Asset (ROA)* dan *Net Interest Margin (NIM)*. Penjelasananya sebagai berikut:

2.3.1 Return on Asset (ROA)

Hasil pengembalian suatu aktiva mencoba mengukur efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber dananya, yang kadang-

kadang disebut dengan hasil pengembalian atas investasi atau *return on investment*. Dalam perusahaan, keputusan investasi akan tercermin pada sisi aktiva perusahaan (Husnan, 1996: 7).

Return On Assets menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan, karena itu dipergunakan angka laba setelah pajak dan (rata-rata) kekayaan perusahaan.

Rasio *Return On Assets* dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

2.3.2 *Net Interest Margin (NIM)*

Efisiensi atau NIM merupakan rasio yang dipergunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam mengelola aktiva produktifnya dalam rangka menghasilkan pendapatan bunga bersih. Semakin besar rasio ini maka semakin meningkatnya pendapatan bunga yang diperoleh dari aktiva produktif yang dikelola bank sehingga kemungkinan bank tersebut dalam kondisi bermasalah semakin kecil.

2.4 Model Tiga Faktor

Selain itu penulis juga ingin menggunakan model tiga faktor untuk mengukur *return* saham, penjelasannya sebagai berikut:

2.4.1 *Beta* pasar (Risiko pasar)

Beta merupakan suatu ukuran yang populer di dalam mengukur tingkat risiko suatu sekuritas didalamnya hubungannya dengan pasar sekuritas itu sendiri. Menurut Robert Ang (1997) *beta* ini digunakan untuk mengukur *beta risk* atau risiko pasar. Risiko pasar adalah risiko yang dihadapi suatu instrumen investasi yang disebabkan oleh faktor-faktor pasar seperti faktor ekonomi, politik, dan sebagainya. Perubahan *return* pasar menggunakan indeks harga saham gabungan misalnya IHSG BEI. Jika $\beta = 1$ maka kenaikan *return* sekuritas tersebut sebanding (sama dengan) kenaikan *return* pasar (kenaikan IHSG BEI) dan jika $\beta > 1$ berarti kenaikan *return* sekuritas lebih tinggi dari kenaikan *return* pasar, *beta* lebih besar dari 1 ini biasa dimiliki oleh *Aggressive Stock* (saham yang agresif) terutama *big-cap (blue chip)*. Dan jika $\beta < 1$, maka berarti kenaikan *return* sekuritas tersebut lebih kecil dari kenaikan *return* pasar, *beta* yang lebih kecil dari satu biasanya dimiliki oleh *defensive stocks (small cap)*.

2.4.2 *Size* (Ukuran Perusahaan)

Size (Firm size) merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan. Dengan kata lain, *Firm Size* merupakan *market value* dari sebuah perusahaan (Banz, 1981). *Market value* atau kapitalisasi pasar diperoleh dari perhitungan harga saham dikalikan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*). Kapitalisasi pasar mencerminkan nilai kekayaan perusahaan saat ini. Saham kecil cenderung mempunyai risiko yang lebih tinggi, karena itu mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan saham besar.

2.4.3 *Book to Market Ratio*

Book to market value merupakan faktor risiko yang harus diperhatikan oleh para investor karena *book to market ratio* yang tinggi dapat dijadikan indikator bahwa perusahaan tersebut masih *undervalue*. Rasio *book to market equity* menyatakan perbandingan *book equity* terhadap *market equity* perusahaan. 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 menunjukkan aktiva bersih (*net asset*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Nilai rasio B/M yang besar mencerminkan investor yang pesimistis terhadap masa depan perusahaan. Sebaliknya jika investor optimistik terhadap masa depan perusahaan, maka nilai B/M akan kecil (nilai pasar saham jauh lebih besar dibandingkan dengan nilai bukunya). Saham dengan nilai B/M besar cenderung lebih beresiko (kemungkinan bangkrut lebih besar) dibandingkan dengan saham dengan nilai B/M rendah, dan dengan demikian mempunyai tingkat keuntungan yang diharapkan lebih tinggi dibandingkan dengan saham dengan B/M rendah.

2.5 Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari hasil kegiatan investasi. *Return* dibedakan menjadi dua, yaitu *return* realisasi (*return* yang terjadi atau dapat juga disebut *return* sesungguhnya) dan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Ang, 1997). Setiap investasi baik jangka panjang maupun jangka pendek mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return*, baik langsung maupun tidak langsung (Ang, 1997).

Investasi secara sederhana dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan investasi. Konsep risiko tidak terlepas kaitannya dengan *return*, karena investor selalu mengharapkan tingkat *return* yang sesuai atas setiap risiko investasi yang dihadapinya.

Perhitungan *return* saham (*total return*) terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield* (Jogiyanto, 1998). *Capital gain (loss)* merupakan selisih antara nilai pembelian saham dengan nilai penjualan saham. Pendapatan yang berasal dari *capital gain* disebabkan harga jual saham lebih besar dari harga belinya. Sebaliknya jika harga jual saham lebih kecil dari harga beli disebut *capital loss*. Sedangkan *yield* (dividen) merupakan pembagian laba bersih badan usaha kepada pemegang saham yang sudah diputuskan melalui rapat umum pemegang saham.

Besarnya dividen yang dibagikan tergantung dari besar kecilnya laba yang diperoleh badan usaha dan kebijakan pembagian dividen.

$$\mathbf{Return\ Total = Capital\ Gain\ (loss) + yield}$$

Capital gain (loss) merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode lalu (Jogiyanto, 1998):

$$\mathbf{Capital\ gain\ (loss) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}}$$

Keterangan :

P_t = Harga saham periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Yield merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi, untuk saham biasa dimana pembayaran periodik sebesar D_t rupiah perlembar, maka *yield* dapat dituliskan sebagai berikut (jogiyanto, 1998):

$$\mathbf{Yield = \frac{D_t}{P_{t-1}}}$$

Keterangan:

D_t = Dividen kas yang dibayarkan

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Sehingga *return* total dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 1998):

$$\mathbf{Return\ Total = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}}$$

Keterangan:

P_t = Harga saham sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

D_t = Dividen yang dibayarkan

Namun mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan dividen kas secara periodik kepada pemegang sahamnya, maka disini dividen dianggap 0, sehingga *return* saham dapat dihitung sebagai berikut (Jogiyanto, 1998):

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t = Harga saham sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

2.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang model multifaktor atau model empiris sebelumnya telah dilakukan oleh Rita Zulbetti (2010) yang berjudul “Pengaruh Rasio-Rasio CAMEL dan Faktor-Faktor Makroekonomi terhadap Return Saham”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan perbankan periode 2000-2010 dengan menggunakan sampel sebanyak 13 perusahaan yang diambil secara *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CAR, NIM, LDR, dan GDP berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan NPL, BOPO, dan inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Beberapa peneliti lain telah meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham. Pada tahun 2007, Isna Yuningsih dan Rizky Yudaruddin yang meneliti tentang pengaruh model tiga faktor terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* yang terdaftar di BEI dengan periode pengamatan dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2006 sebanyak 38 perusahaan yang diambil secara *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *beta*, *size*, *book to market ratio* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan *size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham sedangkan *beta* dan *book to market ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Martoyo (2007) meneliti tentang pengaruh rasio CAR, LDR, ROA, ROE, NIM dan NPL terhadap *risk* dan *return* saham bank menunjukkan bahwa CAR, ROA, ROE, NPL dan LDR berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham sedangkan yang berpengaruh terhadap resiko adalah ROE, NIM, NPL, LDR.

Rintistya Kurnadi (2012) meneliti tentang pengaruh CAR, NIM, LDR, terhadap *return* saham perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010 dengan menggunakan sampel sebanyak 23 perusahaan perbankan yang diambil secara *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CAR, NIM, LDR secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial NIM berpengaruh positif terhadap *return* saham, LDR berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan CAR tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Nini Safitri Azis (2012) meneliti tentang pengaruh ROA, DER, tingkat suku bunga dan tingkat inflasi terhadap *return* saham sektor perbankan di BEI periode 2003-2010 yang menggunakan sampel sebanyak 14 bank yang diambil secara *purposive*

sampling. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan ROA, DER, tingkat suku bunga dan tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan secara parsial ROA berpengaruh positif, DER berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *return* saham sedangkan tingkat suku bunga dan tingkat inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Anggun Amelia Bahar Putri (2012) yang meneliti tentang analisis pengaruh ROA, EPS, NPM, DER, dan PBV terhadap *return* saham industri *real estate and property* di BEI periode 2007-2009 yang menggunakan sampel sebanyak 20 perusahaan yang diambil secara *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel DER dan PBV secara parsial signifikan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan *real estate and property* di BEI periode 2007-2009 pada level signifikansi kurang dari 5%. Sedangkan secara bersama-sama terbukti signifikan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan *real estate and property* di BEI periode 2007-2009 pada level signifikansi kurang dari 5%.

Dyah Ayu Savitri (2012) yang meneliti tentang analisis pengaruh ROA, NPM, EPS dan PER terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor *food and beverages* periode 2007-2010 yang menggunakan sampel sebanyak 15 perusahaan yang diambil secara *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ROA tidak mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, sedangkan NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Adityo (2012) yang meneliti tentang analisis pengaruh CSR, *beta*, *firm size* dan *book to market ratio* terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2011 yang menggunakan sampel sebanyak 38 perusahaan yang diambil secara *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *beta* berpengaruh

positif dan signifikan terhadap *return* saham, *size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, serta *book to market ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan untuk CSR tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.