II. LANDASAN TEORI

2.1 Teknik Analisis dan Penilaian Investasi

Investasi dapat menjadi pilihan yang aman untuk itu diperlukan satu analisis yang teliti, dan didukung dengan data-data yang akurat. Teknik yang benar dalam analisis akan mengurangi risiko bagi investor dalam berinvestasi. Secara umum, ada banyak teknik analisis dalam melakukan penilaian investasi, tetapi yang paling banyak dipakai adalah analisis yang bersifat fundamental, analisis teknikal. (Anoraga dan Pakarti, 2001:108)

1. Analisis fundamental

Analisis ini sangat berhubungan dengan kondisi keuangan perusahaan. Data yang dipakai dalam analisis fundamental menyangkut data-data historis, yaitu data-data yang telah lewat. Analisis ini sering disebut dengan *Company analyisis* (Ang,1997). Di dalamnya menyangkut analisis tentang kekuatan dan kelemahan dari perusahaan, bagaimana kegiatan operasionalnya, dan juga bagaimana prospeknya di masa yang akan datang (Anoraga, dan Pakarti, 2001:111).

Analisis fundamental merupakan studi yang mempelajari hal-hal yang berhubungan dengan keuangan suatu bisnis dengan maksud untuk lebih

memahami sifat dasar dan karakteristik perusahaan publik yang menenerbitkan saam. Analisis fundamental didasarkan kepercayaan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Jika prospek suatu perusahaan sangat kuat dan baik, maka harga saham perusahaan tersebut diperkirakan akan merefleksikan kekuatan tersebut dan harganya akan meningkat (Ang, 1997).

Analisis ini pada dasarnya adalah melakukan analisis historis atas kekuatan keuangan suatu perusahaan, yang sering disebut sebagai *company analysis.* Data yang digunakan adalah data historis, yaitu data yang telah terjadi dan mencerminkan keadaan keuangan yang telah lewat dan bukan mencerminkan keadaan keuangan sebenarnya pada saat analisis dilakukan. Dalam analisis ini investor akan mempelajari laporan keuangan perusahaan, yang terdiri dari neraca, laporan rugi/laba serta laporan perubahan modal. (Anoraga dan Pakarti, 2001)

Hal yang penting dan biasanya menjadi pusat perhatian para investor dan analis keuangan dalam menganalisis data historis adalah posisi keuntungan kompetitif perusahaan, *profit margin* dan pertumbuhan laba perusahaan, likuiditas perusahaan, likuiditas aktiva perusahaan yang berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, tingkat *leverage* terhadap *shareholders' equity* dan pertumbuhan operasional perusahaan (Ang,1997).

2. Analisis teknikal

Analisis ini cukup sering dipakai oleh calon investor, dan biasanya data yang digunakan dalam analisis ini berupa grafik, atau program komputer. Dari grafik

atau program komputer dapat diketahui bagaimana kecendrungan pasar, sekuritas, atau *future* komoditas yang akan dipilih dalam berinvestasi Meskipun biasanya analisis ini digunakan untuk analisis jangka pendek dan jangka menengah tetapi sering juga digunakan untuk menganalisis dalam jangka panjang, yang didukung juga dengan data-data lain. Teknik ini mengabaikan hal-hal yang berkaitan dengan posisi keuangan perusahaan.

Analisis Teknikal merupakan suatu teknik analisis harga saham yang paling banyak digunakan oleh para investor, hal ini dibuktikan oleh penelitian Taylor dan Aller (1992) dalam Fernandez-Rodriguez, dkk (2000) yang menemukan bahwa ternyata sebagian besar investor (lebih dari 90%) memberikan bobot yang lebih tinggi pada penggunaan analisis teknikal dibandingkan dengan analisis fundamental. Namun, meskipun analisis teknikal paling banyak digunakan oleh investor, berbagai penelitian di pasar modal indonesia cenderung melakukan kajian fundamental pada pasar modal. Sementara penelitian yang menggunakan analisis teknikal hanya melakukan analisis teoritis. Berbagai penelitian yang ada menunjukkan adanya perbedaan hasil penelitian mengenai apa metode terbaik yang dapat digunakan dalam analisis teknikal.

Analisis teknikal akan tepat digunakan apabila kondisi pasar modal tidak efisien dalam bentuk lemah, atau dengan kata lain tidak random walk. Sesuai dengan salah satu asumsi dalam analisis teknikal yang berbunyi *history repeats itself*, maka kondisi pasar modal yang saham-saham tidak bergerak acak dan dapat diprediksi akan membuat analisis teknikal bermanfaat bagi investor.

2.2 Pengertian *Return On Asset (ROA)*

Munawir (2002:269), "*Return On Asset* merefleksikan seberapa banyak perusahaan telah memperoleh hasil atas sumber daya keungan yang ditanamkan oleh perusahaan".

Rasio ROA ini sering dipakai manajemen untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dan menilai kinerja operasional dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan, disamping perlu mempertimbangkan masalah pembiayaan terhadap aktiva tersebut. Nilai ROA yang semakin mendekati 1, berarti semakin baik profitabilitas perusahaan karena setiap aktiva yang ada dapat menghasilkan laba. Dengan kata lain semakin tinggi nilai ROA maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan tersebut.

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan ROA menunjukkan kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba. ROA (Return On Asset) adalah rasio keuntungan bersih setelah pajak untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari asset yang dimiliki oleh perusahaan.

ROA yang negatif disebabkan laba perusahaan dalam kondisi negatif pula atau rugi, hal ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan secara keseluruhan belum mampu untuk menghasilkan laba.

ROA menggambarkan sejauh mana tingkat pengembalian dari seluruh asset yang dimiliki perusahaan.ROA digunakan oleh manjemen perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan

perusahaan dengan ROA memiliki keuntungan yaitu ROA merupakan pengukuran yang komprehensif dimana seluruhnya mempengaruhi laporan keuangan yang tercermin dari rasio ini. Laporan keuangan yang dimaksud adalah laporan laba rugi dan neraca. Keunggulan lain yang didapat dari pengukuran kinerja dengan ROA adalah perhitungan ROA sangat mudah dihitung dan dipahami. ROA juga merupakan denominator yang dapat diterapkan pada setiap unit organisasi yang bertanggung jawab terhadap profitabilitas dan unit usaha. Dalam pengukuran kinerja keuangan perusahaan, setiap unit organisasi yang ada dalam perusahaan dapat menggunakan ROA untuk mengetahui profitabilitas dari setiap unit usaha.

Dalam pengukuran kinerja perusahaan dengan ROA juga memiliki kelemahan disamping memiliki keunggulan yaitu dalam mengukur kinerja dengan ROA manajemen cenderung untuk berfokus pada tujuan jangka pendek dan bukan tujuan jangka panjang. Sebuah project dalam pengukutran kinerja dengan ROA dapat meningkatkan tujuan jangka pendek, tetapi project tersebut mempunyai konsekuensi negatif dalam jangka panjang. Yang berupa pemutusan beberapa tenaga penjualan, pengurangan budget pemasaran, dan pengguanaan bahan baku yang relatif murah sehingga menurunkan kualitas produk dalam jangka panjang. Oleh karena itu, manajer divisi memiliki kecenderungan untuk melewatkan proyek-proyek jangka panjang, meskipun pada kenyataannya proyek-proyek tersebut dapat meninngkatkan tingkat keuntungan perusahaan secara keseluruhan.

2.3 Pengertian *Debt to Equity Ratio* (DER)

Menurut Darsono (2005: 54), "*Debt Ratio* adalah rasio yang menunjukan persentase penyedian dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman".

Semakin tinggi rasio, semakin buruk pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya. Menurut Suad Husnan (2004:70) menjelaskan bahwa "*debt to equity ratio* menunjukan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri."

Menurut Horne dan Wachoviz (1998:145) "*Debt to equity is computed by simply dividing the total debt of the firm (lincluding current liabilities) by its shareholders equity". Debt to equity ratio* merupakan perhitungan sederhana yang membandingkan total hutang perusahaan dari modal pemegang saham. Menurut Sawir (2000-13) menjelaskan bahwa *debt to equity ratio* adalah "Rasio yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya."

Kreditur melihat ekuitas atau dana yang diberikan oleh pemilik sebagai batas pengaman. Dengan menghimpun dana melalui hutang maka pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan jumlah investasi ekuitas yang terbatas. Rasio ini dapat menggambarkan potensi manfaat dan resiko yang berasal dari penggunaan utang. Menurut Robert Ang (1997) DER dapat digunakan untuk melihat struktur modal suatu perusahaan karena DER yang tinggi menandakan srtuktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang – hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin tinggi DER mencerminkan resiko perusahaan relatif tinggi karena perusahaan dalam operasi relatif tergantung terhadap hutang dan

perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga hutang akibatnya para investor cenderung menghindari saham–saham yang memiliki nilai DER yang tinggi.

Penggunaan hutang tidak selalu berdampak negatif bagi perusahaan karena pada kondisi tertentu penggunanaan hutang. Perusahaan dengan hutang yang kecil sekilas terlihat menguntungkan namun hal ini tidaklah benar, kita perlu mempertimbangkan jumlah uang yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham. Sedangkan perusahaan yang dalam operasinya menggunakan hutang akan memiliki EBIT yang sama dalam setiap kondisi. Walaupun dalam penggunaan hutang ini perusahaan akan dikenakan bunga dalam kondisi usahanya namun bunga ini akan dikurangkan dengan EBIT untuk mendapatkan laba kena pajak. Bunga ini juga dapat menjadi pengurang pajak, penggunaan utang akan mengurangi kewajiban pajak dan menyisakan laba operasi yang lebih besar bagi investor dan perusahaan.

Debt to Equity Ratio (DER) dipergunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total *shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan. *Total debt* merupakan *total liabilities* (baik jangka pendek maupun jangka panjang), sedangkan *total shareholder equity* menunjukkan total modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar sehingga beban perusahaan juga semakin berat. Tentunya hal ini akan mengurangi hak pemegang saham (dalam bentuk dividen). Tingginya DER selanjutnya akan mempengaruhi minat investor terhadap saham

perusahaan tertentu, karena investor pasti lebih tertarik pada saham yang tidak menanggung terlalu banyak beban utang. Dengan kata lain, DER berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Kinerja perusahaan tentunya juga berpengaruh pada daya tarik saham yang ditawarkan di pasar modal. Semakin baik kinerja perusahaan, maka daya tarik saham perusahaan tersebut semakin tinggi, hal ini menarik bagi investor karena saham tersebut memberikan prospek yang menjanjikan keuntungan. Jika permintaan investor terhadap saham perusahaan tersebut cukup besar, maka dapat berpengaruh terhadap peningkatan harga saham. Dari keterangan diatas, maka dapat dikatakan bahwa DER juga mempengaruhi harga saham perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Natarsyah (2000) menyimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki DER tinggi kurang diminati oleh investor sehingga harga sahamnya menurun.

2.4 Pengertian *Book Value perShare*

Nilai buku per lembar saham *(book value per share*) yaitu total ekuitas dibagi jumlah saham yang beredar. Nilai buku per lembar saham ini menunjukan nilai aktiva bersih per lembar saham yang dimiliki oleh pemegangnya. Sebenarnya nilai buku per lembar saham ini tidak menunjukan ukuran kinerja saham yang penting tetapi dapat mencerminkan berapa besar jaminan yang akan diperoleh pemegang saham apabila perusahaan penerbit saham tersebut (emiten) dilikuidasi.

Nilai buku suatu saham akan berarti jika nilai tersebut diperbandingkan dengan nilai pasarnya. *Market price to book value ratio* menunjukkan perbandingan antara

harga pasar saham relatif terhadap nilai buku. Semakin tinggi nilai dari rasio ini maka akan semakin besar tambahan kesejahteraan yang dinikmati oleh pemilik saham ini.

Seorang investor tentunya mengharapkan untuk memperoleh keuntungan dari investasi yang dilakukannya. Oleh karena itu, sebelum memutuskan untuk membeli suatu saham, seorang investor perlu mengetahui beban dari saham yang akan dibeli, karena saham dengan tingkat beban yang lebih ringan tentunya akan lebih menarik minat investor, karena akan memberikan keuntungan yang lebih besar. Rasio untuk mengukur nilai *shareholders' equity* atas setiap lembar saham (Ang, 1997), atau disebut juga dengan *Book Value per Share*, yang menggambarkan perbandingan total modal *(equity*) terhadap jumlah saham. Semakin besar rasio BVS, maka saham tersebut akan semakin menarik bagi investor sehingga harga saham akan meningkat.

2.5 Saham

Jogiyanto mengatakan dalam bukunya teori portofolio dan analisis investasi (2000:67) suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham (*stock*). Jika dalam perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini disebut dengan saham biasa (*common stock*). Untuk menarik investor potensial lainnya, suatu perusahaan mungkin juga mengeluarkan kelas lain dari saham, yaitu yang disebut dengan saham preferen (*preferen stock*).

Indeks harga saham merupakan suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja saham yang tercatat di suatu bursa efek. Indeks harga saham juga ada yang

dikeluarkan oleh bursa efek yang bersangkutan secara resmi dan ada yang dikeluarkan oleh institusi swasta tertentu seperti media massa keuangan, institusi keuangan dan lain-lain (Robbert Ang, 1997).

2.5.1 Macam-macam Saham.

1. Saham Preferen

Merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Beberapa karakteristik dari saham preferen adalah sebagai berikut :

- Preferen terhadap Dividen, Pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa. Saham preferen juga umumnya memberikan hak dividen kumulatif, yaitu memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima dividen tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima dividennya. Jika saham preferen disebutkan memberikan hak dividen kumulatif, maka dividen-dividen tahun sebelumnya yang belum dibayarkan disebut dengan *dividends in arrears*.
- Preferen pada waktu likuidasi, Saham preferen mempunyai hak terlebih dahulu atas aktiva perusahaan dibandingkan dengan hak yang dimiliki oleh saham biasa pada saat terjadi likuidasi. Besar hak atas aktiva pada saat likuidasi adalah sebesar nilai nominal saham preferennya termasuk semua dividen yang belum dibayar jika bersifat kumulatif.

2. Saham Biasa

Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa (*common stock*). Pemegang saham adalah

pemilik dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan. Saham biasa ada dua jenis, yaitu:

- Saham atas nama, Nama pemilik saham tertera diatas saham tersebut.
- Saham atas unjuk, Nama pemilik tidak tertera di atas saham, tetapi pemilik saham adalah yang memegang saham tersebut. Seluruh hak-hak pemegang saham akan diberikan pada penyimpan saham tersebut.

3. Saham Treasuri

Saham treasuri (*treasury stock*) adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk disimpan sebagai treasuri yang nantinya dapat dijual kembali, Perusahaan emiten membeli kembali saham beredar sebagai saham terasuri dengan alasan-alasan sebagai berikut :

- Akan digunakan dan diberikan kepada manajer-manajer atau karyawan-karyawan di dalam perusahaan sebagai bonus dan kompensasi dalam bentuk saham.
- Meningkatkan volume perdagangan di pasar modal dengan harapan meningkatkan nilai pasarnya.
- Menambahkan jumlah lembar saham yang tersedia untuk digunakan untuk digunakan menguasai perusahaan lain.
- Mengurangi jumlah lembar saham yang beredar untuk menaikkan laba per lembarnya.
- Alasan khusus lainnya yaitu dengan mengurangi jumlah saham yang beredar sehingga dapat mengurangi kemungkinan perusahaan lain untuk

menguasai jumlah saham secara mayoritas dalam rangka pengambil alih yang tidak bersahabat (*hostile takeover*).

2.5.2 Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Return realisasi (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi. Return realisasi dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur dari kinerja dari perusahaan. Return ekspektasi (*expected return*) adalah return yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang (Jogiyanto, 2000:109).

2.6 Pasar Modal

Secara teoritis pasar modal (*capital market*) didefinisikan sebagai perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) maupun hutang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sectors*). Pada dasarnya terdapat empat peranan strategis dari pasar modal bagi perekonomian suatu negara, yakni :

1. Sebagai sumber penghimpunan dana

Pasar modal berfungsi sebagai alternatif sumber penghimpunan dana selain sistem perbankan yang selama ini dikenal merupakan media penghimpunan dana secara konvensional.

2. Sebagai alternatif investasi para pemodal

Jika tidak ada pilihan lain, maka para pemodal hanya menginvestasikan dananya dalam sistem perbankan dan/atau pada *real assets*. Akan tetapi dengan adanya pasar modal, memberikan kesempatan kepada para pemodal untuk membentuk portofolio investasi (mengkombinasikan dana pada berbagai kemungkinan investasi) dengan mengharapkan keuntungan yang lebih dan sanggup menanggung sejumlah risiko tertentu yang mungkin terjadi.

3. Biaya penghimpunan dana melalui pasar modal relatif rendah

Dalam melakukan penghimpunan dana, perusahaan membutuhkan biaya relatif kecil jika diperoleh melalui penjualan.

4. Bagi negara, pasar modal akan mendorong perkembangan investasi

Kinerja perusahaan yang baik ditambah dengan rendahnya *transaction cost* di bursa serta adanya jaminan transparansi, investor akan semakin banyak berminat untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Artinya, tanpa pemerintah mencarikan bantuan luar negeripun, pihak swasta sudah dapat memenuhi sendiri kebutuhan dananya dengan mengeluarkan biaya dalam jumlah relatif kecil. Dengan demikian, pemerintah terbantu dalam memobilisasi dana masyarakat.

Menurut (Madura, 1992 dalam Valle, 2000), pasar modal dapat mengalami pergerakan yang sama (*comovement*) karena adanya factor-faktor ekonomi yang mendasarinya (*underlying factors*), yang mencerminkan kondisi keuangan di dunia secara umum, dan secara sistematis mempengaruhi semua pasar. Deregulasi dan liberalisasi pasar, perkembangan teknologi komunikasi dan sistem perdagangan, inovasi pada produk dan jasa keuangan serta makin meningkatnya aktivitas international dari perusahaan-perusahaan

multinasional juga mempengaruhi *comovement* pasar modal di berbagai negara.

2.7 *Return* dan *Risk* Investasi

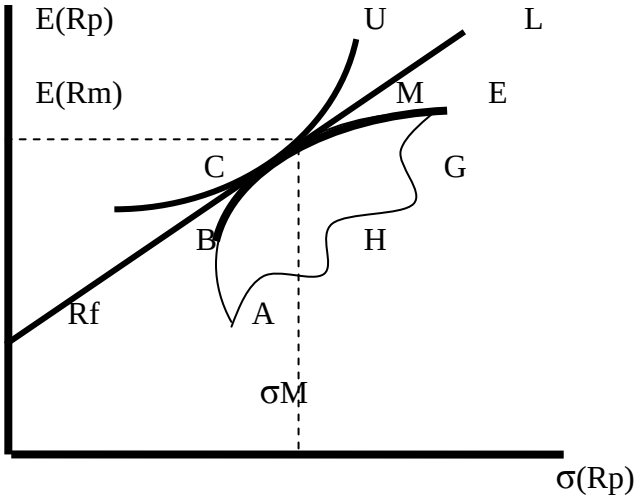
Jumlah risiko dari jenis investasi berbeda satu sama lain. Investasi pada Sertifikat Bank Indonesia (SBI) atau deposito di bank dapat dikatakan bebas risiko *(risk free)*, karena Bank Indonesia dan bank-bank dipastikan akan melunasi hutangnya pada saat jatuh tempo. Dengan meningkatnya SBI, maka investasi di pasar modal menjadi rendah. Hal ini disebabkan investor lebih cendrung menginvestasikan dananya di lembaga keuangan perbankan dengan tingkat suku bunga tinggi dan rendah risiko. Namun semakin rendah tingkat SBI, maka akan semakin tinggi investasi di pasar modal karena investor cendrung menggunakan uangnya untuk transaksi di pasar modal.

Risiko maupun *return* bagaikan dua sisi mata uang yang selalu berdampingan. Artinya, dalam berinvestasi disamping menghitung *return* yang diharapkan, investor juga harus memperhatikan risiko yang ditanggungnya. Definisi risiko menurut Reilly and Brown: *"Risk is the uncertainly that an investment will earn its expected rate of return".* Dari pengertian di atas, risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan tingkat keuntungan yang diperoleh menyimpang dari tingkat keuntungan yang diharapkan. Semakin besar tingkat perbedaannya, berarti semakin besar tingkat risiko investasi tersebut.

Kelompok pengambil risiko *(risk seeker)* bila dihadapkan pada dua pilihan, yaitu investasi yang kurang atau yang lebih mengandung risiko dengan perkiraan jumlah hasil pengembalian yang sama maka dia lebih suka memilih jenis investasi yang lebih mengandung risiko. Tetapi bagi investor yang anti risiko *(risk averse)* akan cenderung menjatuhkan keputusannya pada investasi yang kurang mengandung risiko. Sedangkan seorang yang acuh terhadap risiko *(risk neutral)* tidak akan peduli investasi mana yang akan diambil. Walaupun demikian, dari hasil pengamatan menunjukkan bahwa para manajer maupun pemilik perusahaan cenderung bersikap menghindari risiko.

Dalam pasar yang seimbang, seperti yang diungkaplan oleh Tandelilin (2001,p191) investor tidak akan bisa memperoleh *return abnormal* (return ekstra) dari harga yang terbentuk, termasuk bagi investor yang melakukan perdagangan spekulatif. Oleh karena itu, kondisi tersebut akan mendorong semua investor untuk memilih portofolio pasar yang terdiri atas semua asset berisiko yang ada. Portofolio tersebut akan berada pada garis permukaan efisien *(efficient frontier)* dan sekaligus merupakan portofolio optimal. Hal ini terlihat pada kurva dibawah ini:

Gambar 2.1. Kurva portofolio Return Saham



Sumber : Jogiyanto, 2008

Titik M pada gambar di atas merupakan titik persinggungan antara garis yang ditarik dari Rf (tingkat *return* bebas risiko) dengan *efficient frontier* yang terdiri atas aset-aset berisiko. Titik M merupakan titik yang memiliki sudut tangen tertinggi dibandingkan dengan titik-titik lainnya di sepanjang garis *efficient frontier* sehingga jika garis Rf-L (yang merupakan garis CML) dihubungkan dengan garis *efficient frontier*, maka titik persingggungan berada pada titik M yang merupakan portofolio optimal. Jadi, titik M yang merupakan portofolio pasar yang merupakan gabungan aset berisiko saja. Karena titik M terdiri atas semua aset berisiko, maka portofolio pasar adalah portofolio aset berisiko yang optimal. Karena portofolio pasar terdiri atas semua aset berisiko, maka portofolio tersebut merupakan portofolio yang sudah didiversifikasikan. Dengan demikian, risiko portofolio pasar akan terdiri atas risiko sistematis saja.

2.7.1 Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis

Jogiyanto membagi risiko dibagi menjadi :

1. Risiko tidak sistematik *(Unsystematic risk).*

Adalah bagian dari risiko sekuritas yang dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang *well-diversified* disebut dengan risiko yang dapat di diversifikasikan *(diversifiable risk)* atau risiko perusahaan *(company risk)* atau risiko spesifik *(specific risk)* atau risiko unik *(unique risk)*. Karena sifat risiko tersebut unik bagi suatu perusahaan, maka risiko ini dapat di diversifikasi di dalam portofolio.

2. Risiko sistematik *(Systematic risk).*

Adalah risiko yang tidak dapat di diversifikasikan oleh portofolio atau *non-diversifiable risk* atau risiko pasar *(market risk)* atau risiko umum *(general risk)*.

Risiko tidak sistematis atau risiko unik terkait dengan fluktuasi dan siklus bisnis. Karena berkaitan dengan siklus bisnis maka risiko ini disebut risiko bisnis. Sesuai dengan konsep portofolio, resiko bisnis dapat diminimalisir dengan diversifikasi *(diversified risk).* Sedangkan resiko sistematis terkait dengan kondisi pasar atau disebut risiko pasar. Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat di diversifikasi *(undiversified risk)*. Risiko sistematis diukur dengan beta. Beta digunakan sebagai ukuran risiko pasar yang relevan untuk menentukan tingkat keuntungan yang diharapkan. Suatu saham yang memiliki indeks beta = 0 berarti saham tersebut bebas risiko. Indeks beta yang besar menandakan *return* saham tersebut sensitive terhadap

return pasar, yang berarti juga memiliki risiko yang tinggi.

2.7.2 *Return* dan *Risk* Suatu Asset

Risiko dapat dikatakan sebagai suatu peluang terjadinya kerugian atau kehancuran. Lebih luas, risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadinya hasil yang tidak diinginkan atau berlawanan dari yang diinginkan. Dalam industri keuangan pada umumnya, terdapat suatu jargon "*high risk bring about high return*", artinya jika ingin memperoleh hasil yang lebih besar, akan dihadapkan pada risiko yang lebih besar pula. Contohnya dalam investasi saham. Volatilitas atau pergerakan naik-turun harga saham secara tajam akan membuka peluang untuk memperoleh hasil yang lebih besar, namun sebaliknya, jika harga bergerak ke arah yang berlawanan, maka kerugian yang akan ditanggung sangat besar.

David K. Eiteman, Arthur I Stonehill dan Michael H. Moffet mengatakan bahwa risiko dasar adalah *the mismatching of interest rate bases for associated assets and liabilities*. Sehingga secara umum risiko dapat ditangkap sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya dengan keputusan yang diambil berdasarkan suatu pertimbangan. Menurut salah satu definisi, risiko (risk) adalah sama dengan ketidakpastian (uncertainty). Secara umum risiko dapat diartikan sebagai suatu keadaan yang dihadapi seseorang atau perusahaan dimana terdapat kemungkinan yang merugikan.

Risiko investasi dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadinya perbedaan

antara actual return dan expected return, sehingga setiap investor dalam mengambil keputusan investasi harus selalu berusaha meminimalisasi berbagai risiko yang timbul, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Setiap perubahan kondisi ekonomi baik mikro ataupun makro akan mendorong investor untuk melakukan strategi yang harus diterapkan untuk tetap memperoleh return.

Sedangkan pengertian Return atau pengembalian adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukan. Menurut R. J. Shook, return merupakan laba investasi, baik melalui bunga atau deviden.Risk and return adalah kondisi yang dialami oleh perusahaan, institusi, dan individu dalam keputusan investasi yaitu, baik kerugian maupun keuntungan dalam suatu periode akuntansi. Hubungan antara risiko dengan tingkat pengembalian adalah:

1. bersifat linear atau searah
2. Semakin tinggi tingkat pengembalian maka semakin tinggi pula risiko
3. Semakin besar asset yang kita tempatkan dalam keputusan investasi maka semakin besar pula risiko yang timbul dari investasi tersebut.
4. Kondisi linear hanya mungkin terjadi pada pasar yang bersifat normal.

2.8 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian ini mereplikasi penelitian yang dilakukan oleh Natarsyah (2000) yang berjudul “Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematik Terhadap Harga Saham”. Dalam penelitiannya pada perusahaan

kelompok industri barang konsumsi yang *go-public* di pasar modal, Natarsyah (2000) mengemukakan bahwa variabel ROA, ROE, DPR, DER dan BVS berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Demikian juga indeks beta sebagai pengukur risiko sistematik juga berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sehingga dapat dikatakan bahwa faktor fundamental berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan kelompok industri barang konsumsi yang go-public di pasar modal. Adapun dari hasil penelitian tersebut, Natarsyah (2000) mengemukakan bahwa pengaruh terbesar diperoleh dari nilai koefisien regresi BVS. Namun demikian, dari hasil penelitian tersebut diperoleh petunjuk bahwa orientasi pemodal sudah beralih dari *dividend oriented* kepada *capital gain oriented.* Di samping itu juga dinyatakan bahwa pergerakan harga saham juga dipengaruhi oleh aspek psikologi pasar, ketidakstabilan emosi para pemodal juga menyebabkan reaksi pasar sehingga mempengaruhi harga saham.

Penelitian lainnya yang menjadi perbandingan peneliti dalam melakukan penelitian ini adalah :

1. Penelitian yang dilakukan oleh Suhairy (2006) yang meneliti variable fundamental ROA, ROE dan DER terhadap *return* saham, dimana dari hasil penelitiannya ternyata hanya ROA dan DER yang berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan ROE tidak berpengaruh.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Darma (1999) yang meneliti pengaruh analisis laporan keuangan terhadap *return* saham, dimana dari hasil penelitiannya ternyata semua rasio keuangan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Harahap (2006) yang meneliti variable fundamental ROA, DTA & BVS serta variabel risiko sistematik yang diwakili oleh beta saham terhadap harga saham, dimana dari hasil penelitiannya ternyata hanya rasio ROA yang tidak berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan rasio lainnya berpengaruh.