

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Return Saham

Saham dikenal memiliki karakteristik *high risk-high return*. Artinya saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan yang tinggi namun juga berpotensi risiko tinggi. Saham memungkinkan pemodal mendapatkan keuntungan *capital gain* dalam jumlah besar dalam waktu singkat. Namun seiring dengan berfluktuasinya harga saham, saham juga dapat membuat investor mengalami kerugian besar dalam waktu singkat. Jadi bila Anda memutuskan untuk berinvestasi dalam bentuk saham yang perlu ditelaah ulang adalah tingkat risiko yang terkandung *high risk* sesuai dengan tingkat risiko yang bisa Anda tanggung. Kenali tingkat risiko Anda dan ambil keputusan berdasarkan hal itu. Dalam menganalisis perusahaan publik yang ada, perlu diingat keinginan Anda berinvestasi di saham untuk jangka waktu yang panjang dengan mendapatkan dividen yang relatif stabil atau menginginkan keuntungan jangka yang lebih pendek dari segi *capital gain* akibat pertumbuhan perusahaan (Anwar, 2009).

Umumnya jenis saham yang dikenal adalah saham biasa (*common stock*). Saham sendiri dibagi menjadi dua jenis saham, yaitu saham biasa *common stock* dan saham preferen (*preferred stock*).

a. Saham Biasa

Pemegang saham biasa adalah pemilik dari perusahaan yang mewakili kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan (Jogiyanto, 2008). Saham ini memiliki dua hak kontrol yaitu kontrol hak pemegang saham biasa untuk memilih pimpinan perusahaan, hak menerima pembagian keuntungan perusahaan dan Hak Preemptive yaitu hak untuk mendapatkan persentase kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham untuk tujuan melindungi hak kontrol dari pemegang saham lama dan melindungi harga saham lama dari kemerosotan nilai. Saham biasa sering dikenal oleh masyarakat dan banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat oleh perusahaan.

b. Saham Preferen

Saham preferen merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa (Jogiyanto, 2008). Saham preferen dapat dikatakan serupa dengan saham biasa. Hal ini disebabkan karena dua hal pokok yaitu : mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis diatas lembaran saham tersebut, dan membayar (memperoleh) dividen. Sedangkan persamaan saham preferen dengan obligasi terletak pada tiga hal yaitu : ada klaim atas laba dan aktiva sebelumnya , dividennya tetap selama masa berlaku dari saham, dan memiliki hak tebus serta dapat dipertukarkan dengan saham biasa.

Dalam melakukan investasi dalam saham, seorang investor selalu mengharapkan adanya *return* atau keuntungan. *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Robert Ang, dalam Utomo, 2007). Dalam teori pasar modal, tingkat pengembalian yang diterima oleh seorang investor dari saham yang diperdagangkan di pasar modal (saham perusahaan *go public*) biasa diistilahkan dengan *return*. Dalam pasar saham tidak selalu menjanjikan suatu *return* yang pasti bagi investor. Namun beberapa komponen *return* saham yang memungkinkan pemodal meraih keuntungan adalah deviden, saham bonus, dan *capital gain*.

Pada dasarnya, harga saham dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran saham. Untuk melakukan penilaian harga saham dengan baik, maka diperlukan data operasional perusahaan seperti laporan keuangan yang telah diaudit, kinerja perusahaan di masa yang akan datang, dan kondisi ekonomi. Dalam penelitian ini, penilaian saham dilakukan dengan menggunakan fundamental approach yang menitikberatkan pada nilai intrinsik saham, yaitu kemampuan perusahaan di masa yang akan datang dilihat dari keadaan aktiva, produksi, pemasaran, dan pendapatan, yang kesemuanya itu menggambarkan prospek perusahaan (Wijaya, 2008).

Return dapat berupa *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 dan hitung berdasarkan data histori dan *return* realisasi itu penting

karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan sebagai dasar penentu *return* ekspektasi (*expected return*) dan resiko di masa mendatang (Utomo, 2007).

2.2 Asset Growth

Aktivitas operasi perusahaan membutuhkan investasi, baik untuk aset yang bersifat jangka pendek (*inventory and account receivable*) maupun jangka panjang (*property, plant, and equipment*). Rasio aktivitas menggambarkan hubungan antara tingkat operasi perusahaan (*sales*) dengan aset yang dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasi perusahaan tersebut. Rasio aktivitas juga dapat digunakan untuk memprediksi modal yang dibutuhkan perusahaan (baik untuk kegiatan operasi maupun jangka panjang). Misalnya untuk meningkatkan penjualan akan membutuhkan tambahan aset. Rasio aktivitas memungkinkan para analis menduga kebutuhan ini serta menilai kemampuan perusahaan untuk mendapatkan aset yang dibutuhkan untuk mempertahankan tingkat pertumbuhannya. Dua buah contoh rasio aktivitas: *inventory turnover, total asset turn over* (Ulupui, 2006).

Aset grow merupakan salah satu variabel fundamental yang diukur dari tingkat pertumbuhan tahunan total aktiva. Perusahaan dengan pertumbuhan aktiva yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut berkembang pesat. Apabila *aset grow* meningkat maka *return* saham juga akan meningkat (Kurniawan dan Hapsoro, 2007).

Jika *cash flow* jadi perhatian bagi para investor maka perusahaan yang memiliki aset yang besar dan memiliki pertumbuhan aset yang tinggi akan menjadi perhatian bagi investor, dengan kondisi ini permintaan atas saham terdapat kemungkinan meningkat sehingga ada perubahan peningkatan harga saham maka investor akan memperoleh *capital gain*. Perusahaan dengan ukuran aset yang lebih besar dan penambahan aset yang lebih tinggi lebih beresiko dari pada perusahaan kecil dengan pertumbuhan aset yang rendah, namun hal ini menandakan aliran kas mendatang yang lebih besar bagi para investor dan kreditor (Sutanto, 2007).

2.3 Return On Asset

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen (Sartono, 2010).

Return on assets merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva untuk memperoleh laba. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian investasi yang dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya (Kurniawan dan Hapsoro, 2007). *Return On Investasi* atau *return on assets* adalah rasio antara laba setelah

pajak dengan total aktiva. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan (Sartono, 2010).

2.4 Kurs

Menurut Musdholifah & Tony (dalam Setyantoro, 2012), nilai tukar atau kurs adalah perbandingan antara harga mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Misal kurs rupiah terhadap dollar Amerika menunjukkan berapa rupiah yang diperlukan untuk ditukarkan dengan satu dollar Amerika.

Nilai tukar mencerminkan keseimbangan antara permintaan dan penawaran mata uang lokal rupiah maupun mata uang dolar Amerika. Merosotnya nilai tukar rupiah menunjukkan merosotnya nilai kemampuan ekonomi nasional Indonesia, sehingga kemampuan fundamental perusahaan juga akan cenderung merosot. Dengan kata lain, peningkatan nilai tukar dolar Amerika akan menurunkan *return* saham (Kurniawan dan Hapsoro, 2007).

Menurut Harianto dan Sudomo (dalam Widodo, 2007) menurunnya kurs rupiah terhadap mata uang asing, khususnya US Dollar, akan memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal. Karena menurunnya kurs akan meningkatkan biaya impor bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan oleh perusahaan sehingga dapat meningkatkan biaya produksi. Menurunnya kurs juga akan mendorong meningkatnya suku bunga dalam negeri sehingga dalam negeri tetap menjadi lingkungan investasi yang menarik.

Sistem Kurs Mata Uang

Menurut Triyono (dalam Setyantoro, 2012) terdapat lima jenis sistem kurs utama yang berlaku, yaitu: sistem kurs mengambang (*floating exchange rate*), kurs tertambat (*pegged exchange rate*), kurs tertambat merangkak (*crawling pegs*), sekeranjang mata uang (*basket of currencies*), kurs tetap (*fixed exchange rate*).

1. Sistem kurs mengambang

Kurs ditentukan oleh mekanisme pasar dengan atau tanpa adanya campur tangan pemerintah dalam upaya stabilisasi melalui kebijakan moneter apabila terdapat campur tangan pemerintah maka sistem ini termasuk mengambang terkendali (*managed floating exchange rate*).

2. Sistem kurs tertambat

Suatu negara menambatkan nilai mata uangnya dengan sesuatu atau sekelompok mata uang negara lainnya yang merupakan negara mitra dagang utama dari negara yang bersangkutan, ini berarti mata uang negara tersebut bergerak mengikuti mata uang dari negara yang menjadi tambatannya.

3. Sistem kurs tertambat merangkak

Di mana negara melakukan sedikit perubahan terhadap mata uangnya secara periodik dengan tujuan untuk bergerak ke arah suatu nilai tertentu dalam rentang waktu tertentu. Keuntungan utama dari sistem ini adalah negara dapat mengukur penyelesaian kursnya dalam periode yang lebih lama jika dibanding dengan sistem kurs terambat.

4. Sistem sekeranjang mata uang

Keuntungannya adalah sistem ini menawarkan stabilisasi mata uang suatu negara karena pergerakan mata uangnya disebar dalam sekeranjang mata uang. Mata uang yang dimasukan dalam keranjang biasanya ditentukan oleh besarnya peranannya dalam membiayai perdagangan negara tertentu.

5. Sistem kurs tetap

Dimana negara menetapkan dan mengumumkan suatu kurs tertentu atas mata uangnya dan menjaga kurs dengan cara membeli atau menjual valas dalam jumlah yang tidak terbatas dalam kurs tersebut. Bagi negara yang memiliki ketergantungan tinggi terhadap sektor luar negeri maupun gangguan seperti sering mengalami gangguan alam, menetapkan kurs tetap merupakan suatu kebijakan yang beresiko tinggi.

2.5 Produk Domestik Bruto

Pertumbuhan ekonomi adalah diartikan sebagai proses kenaikan output dalam jangka panjang (putra, 2009). Pertumbuhan ekonomi suatu negara adalah kemampuan negara itu untuk menyediakan barang-barang ekonomi yang terus meningkat bagi penduduknya, pertumbuhan kemampuan ini berdasarkan pada kemajuan teknologi dan kelembagaan serta penyesuaian ideologi yang dibutuhkannya (Simon Kuznet dalam putra, 2009).

Produk domestik bruto (PDB) adalah nilai pasar semua barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu negara pada periode tertentu. PDB merupakan

salah satu metode untuk menghitung pendapatan nasional (Wikipedia, 2012). Produk Domestik Bruto (PDB) adalah pengukuran aktivitas ekonomi yang paling banyak dipakai. Ada standar internasional untuk mengukur PDB, dan banyak pemikiran telah dicurahkan mengenai basis statistik dan konseptualnya. PDB kerap diperlakukan sebagai ukuran kesejahteraan ekonomi (Josep E, dalam Penabulu, 2012)

Produk Domestik Bruto dapat diartikan sebagai nilai barang- barang dan jasa- jasa yang diproduksi didalam negara tersebut dalam satu tahun tertentu. Didalam suatu perekonomian, dinegara- negara maju maupun berkembang, barang dan jasa diproduksi bukan saja oleh perusahaan milik penduduk negara tersebut tetapi oleh penduduk negara lain. Selalu didapati produksi nasional diciptakan oleh faktor- faktor produksi yang berasal dari negara lain. Perusahaan multinasional beroperasi di berbagai negara dan membantu menaikkan nilai barang dan jasa yang dihasilkan oleh negara- negara tersebut. Perusahaan tersebut menyediakan modal, teknologi dan tenaga ahli kepada negara dimana perusahaan itu beroperasi. Operasinya dapat menambah Pendapatan Nasional (Y). dan oleh sebab itu, Produk Domestik Bruto atau dalam bahasa inggris: *Gross Domestic Product (GDP)* adalah nilai barang dan jasa dalam suatu negara yang diproduksi oleh faktor- faktor produksi milik warga negara tersebut dan negara asing (Anonim, 2012).

2.6 Price Earnings Ratio

Price Earning Ratio (PER) mengindikasikan besarnya uang yang harus dibayarkan investor untuk mendapatkan rupiah dari perusahaan, dengan kata lain PER menunjukkan besarnya harga *earning* setiap perusahaan dan merupakan ukuran harga dari sebuah perusahaan (Suhardiyah, 2002).

Pendekatan *price earning ratio* (PER) sering digunakan dari pada penggunaan metode berdasar atas dividen, meskipun penggunaan model berdasar dividen juga makin meningkat. *Price earning ratio* (PER) nampaknya lebih mudah dipergunakan dari pada model berdasar atas dividen, kesederhanaan model tersebut dapat menyebabkan para analisis melupakan bahwa estimasi masa depan yang tidak pasti diperlukan untuk menggunakan model ini (Husnan, 2005).

PER menunjukkan seberapa besar pasar bersedia membayar untuk tiap pendapatan yang diperoleh oleh perusahaan dan juga petunjuk seberapa besar persepsi pasar berkenaan dengan pendapatan dan arus kas perusahaan dimasa datang. Investor membeli saham hari ini dengan mengambil posisi harapan yang akan diterima dimasa yang akan datang (Eiteman dalam Sutanto, 2007).

Model *price earning ratio* (PER), sebagaimana namanya menunjukkan, mendasarkan diri atas rasio antara harga saham per lembar dengan *earning per share* (EPS). Jadi misalkan harga saham saat ini sebesar Rp 10.000 sedangkan EPS adalah sebesar Rp 1000, maka $PER = 10.000/1000 = 10x$. Dipandang dari sisi teori ekonomi, secara konseptual basis model *price earning ratio* (PER) memanglah tidak sekuat model berdasar dividen.

Meskipun demikian, dengan menggunakan asumsi tertentu, model PER konsisten dengan analisis *present value*, karena model tersebut juga berkaitan dengan taksiran atas nilai intrinsik suatu saham (Husnan, 2005).

2.7 Kerangka Pemikiran

Pasar modal dapat dipandang sebagai salah satu sarana yang efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Perkembangan pasar modal di Indonesia merupakan indikator bahwa pasar modal merupakan alternatif investasi disamping perbankan, selain itu dengan semakin berkembangnya pasar modal juga menunjukkan bahwa kepercayaan pemodal akan investasi di pasar modal Indonesia cukup baik. Investasi yang dilakukan oleh investor diasumsikan selalu didasarkan pada pertimbangan yang rasional sehingga berbagai jenis informasi diperlukan untuk pengambilan keputusan investasi (Ulupui, 2006).

Apabila kesempatan investasi mempunyai tingkat risiko yang lebih tinggi, maka investor akan mensyaratkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi pula. Dengan kata lain, semakin tinggi risiko suatu kesempatan investasi maka akan semakin tinggi pula tingkat keuntungan (*return*) yang disyaratkan oleh investor (Jogiyanto, 2008).

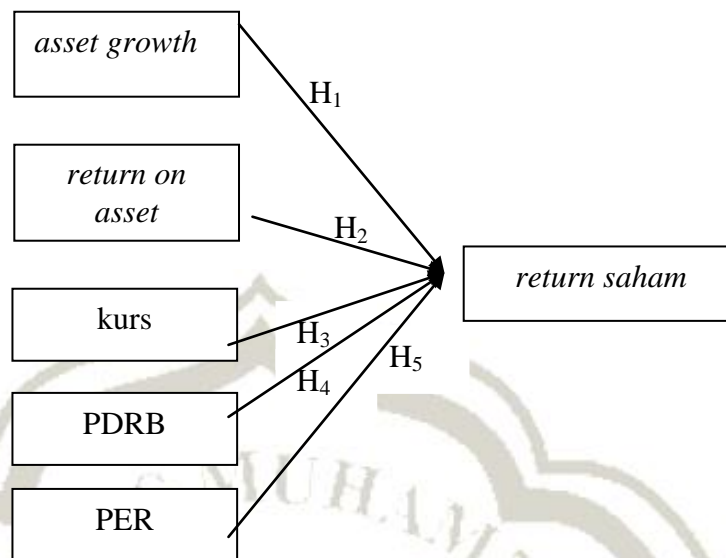
Perusahaan dengan pertumbuhan aktiva yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut berkembang pesat. Apabila *aset grow* meningkat maka *return* saham juga akan meningkat. *Return on assets* mengukur tingkat pengembalian investasi yang dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan

seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya. Peningkatan nilai tukar dolar Amerika akan menurunkan *return* saham. Pertumbuhan ekonomi (produk domestik bruto) merupakan salah satu variabel ekonomi makro yang diukur dari pendapatan nasional bersih (Kurniawan dan Hapsoro, 2007).

Price Earning Ratio (PER) mengindikasikan besarnya uang yang harus dibayarkan investor untuk mendapatkan rupiah dari perusahaan, dengan kata lain PER menunjukkan besarnya harga *earning* setiap perusahaan dan merupakan ukuran harga dari sebuah perusahaan (Suhardiyah, 2002).

Asset growth merupakan salah satu variabel fundamental yang diukur dari tingkat pertumbuhan tahunan aktiva total. Perusahaan dengan pertumbuhan aktiva yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut berkembang pesat. Apabila *asset growth* meningkat, maka *return* saham juga akan meningkat. Remaningdiayah dalam Kurniawan dan Hapsoro (2008) meneliti tentang pengaruh *asset growth* terhadap *return* saham, yang hasilnya adalah *asset growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Kurniawan dan Hapsoro (2008) melakukan penelitian tentang pengaruh faktor fundamental, risiko sistematis dan indikator ekonomi makro terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini menyimpulkan bahwa *aset grow* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. ROA, beta, kurs, PDRB dan PER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas maka kerangka pemikiran penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.8 Hipotesis

Dari kerangka pemikiran diatas maka hipotesis yang di kemukakan dalam penelitian ini adalah:

- H_{a1} : *asset growth* berpengaruh signifikan terhadap *return saham*.
- H_{a2} : *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap *return saham*.
- H_{a3} : *kurs* berpengaruh signifikan terhadap *return saham*.
- H_{a4} : *produk domestik bruto* berpengaruh signifikan terhadap *return saham*.
- H_{a5} : *price earnings ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return saham*.