

**PENGARUH NILAI PERUSAHAAN DAN KINERJA PERUSAHAAN  
TERHADAP TINGKAT PENGEMBALIAN SAHAM  
(Studi Empiris pada Perusahaan *Real Estate* dan *Property*  
yang Terdaftar di BEI)**

**SKRIPSI**

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh  
Gelara Sarjana Strata Satu (S1)*



**Oleh :**

**NESTY SHERLIA**

**NIM . 2008 / 02125**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI PADANG  
2012**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

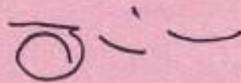
PENGARUH NILAI PERUSAHAAN DAN KINERJA PERUSAHAAN  
TERHADAP TINGKAT PENGEMBALIAN SAHAM  
(Studi Empiris pada Perusahaan *Real Estate* dan *Property*  
yang Terdaftar di BEI)

Nama : Nesty Sherlia  
BP/NIM : 08/02125  
Program Studi : Akuntansi  
Keahlian : Keuangan  
Fakultas : Ekonomi

Padang, April 2012

Disetujui Oleh :

Pembimbing I



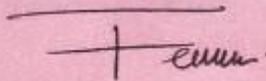
Dr. H. Efrizal Sofyan, SE, M.Si, Ak  
NIP. 19580519 199001 1 001

Pembimbing II



Herlina Helmy, SE, Akt, M.S.Ak  
NIP. 19800327 200501 2 002

Diketahui Oleh:  
Ketua Prodi Akuntansi



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak  
NIP. 19730213 199903 1 003

## HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi Program  
Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

Judul : Pengaruh Nilai Perusahaan dan Kinerja Perusahaan terhadap  
Tingkat Pengembalian Saham (Studi Empiris pada  
Perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang Terdaftar di BEI).

Nama : Nesty Sherlia

BP/NIM : 08/02125

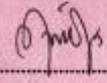
Prog.Studi : Akuntansi

Keahlian : Keuangan

Fakultas : Ekonomi

Padang, April 2012

### Tim Penguji

	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	Dr. H. Efrizal Syofyan, SE, M.Si, Ak	1. 
2. Sekretaris	Herlina Helmy, SE, Akt, M.S. Ak	2. 
3. Anggota	Charoline Cheisvianny, SE, M.Ak	3. 
4. Anggota	Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak	4. 

## ABSTRAK

**Nesty Sherlia. (02125). Pengaruh Nilai Perusahaan dan Kinerja Perusahaan terhadap Tingkat Pengembalian Saham (Studi Empiris pada Perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

**Pembimbing : 1. Dr. H. Efrizal Syofyan, SE, M.Si, Ak**

**2. Herlina Helmy, SE, Akt, M.S.Ak**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji: 1) Pengaruh nilai perusahaan terhadap tingkat pengembalian saham, 2) Pengaruh kinerja perusahaan terhadap tingkat pengembalian saham.

Jenis penelitian ini digolongkan pada penelitian yang bersifat kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007 sampai dengan tahun 2010. Pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Teknik pengumpulan data dengan teknik dokumentasi. Analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dan uji t untuk melihat pengaruh nilai perusahaan dan kinerja perusahaan terhadap tingkat pengembalian saham.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa: 1) nilai perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat pengembalian saham, dimana nilai signifikansi  $0.001 < \alpha 0.05$  atau nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $3.298 > 1.990$  dan  $\beta 0.041$  ( $H_1$  diterima). 2) kinerja perusahaan tidak berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat pengembalian saham, dimana nilai signifikansi  $0.691 > \alpha 0.05$  atau nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $-0.398 < 1.990$  dan  $\beta -0.001$  ( $H_2$  ditolak).

Bagi penelitian selanjutnya hendaknya menggunakan teknik pengambilan sampel dengan teknik mengambil sampel dari seluruh populasi (*total sampling*). Peneliti selanjutnya diharapkan juga menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang dan menambah variabel yang mungkin berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham, karena masih banyak faktor lain yang mempengaruhi tingkat pengembalian saham yang tidak dimasukkan dalam penelitian.

## KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis sampaikan kehadirat Allah SWT, atas rahmat, ridho dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul "Pengaruh Nilai Perusahaan dan Kinerja Perusahaan terhadap Tingkat Pengembalian Saham (Studi Empiris pada Perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". Penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi persyaratan mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penulisan skripsi ini penulis tidak terlepas dari hambatan dan rintangan. Namun demikian, atas bimbingan, bantuan, arahan, serta dukungan dari berbagai pihak maka penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulis secara khusus mengucapkan terima kasih kepada Bapak Dr. H. Efrizal Syofyan, SE, M.Si, Ak dan Ibu Herlina Helmy, SE, Akt, M.S.Ak selaku dosen pembimbing yang telah banyak menyediakan waktu dan pemikirannya dalam penyusunan skripsi ini.

Pada kesempatan ini, penulis juga ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Bapak dan Ibu Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, khususnya Program Studi Akuntansi serta karyawan yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di kampus ini.

4. Kedua orang tua saya (Rusmin dan Yulisma) yang selalu memberikan dukungan dan mendoakan agar penulis dapat mencapai apa yang dicita-citakan.
5. Kakak-kakak saya yang selalu memberikan dukungan dan semangat selama kuliah dan dalam penyusunan skripsi ini.
6. Teman-teman Prodi Akuntansi angkatan 2008 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang serta rekan-rekan Prodi Ekonomi Pembangunan, Manajemen, dan Pendidikan Ekonomi yang sama-sama berjuang atas motivasi, saran, serta dukungan yang sangat berguna dalam penulisan ini.
7. Serta semua pihak yang telah membantu dalam proses perkuliahan yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Dengan segala keterbatasan yang ada, penulis tetap berusaha untuk menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan baik. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran dari pembaca guna kesempurnaan skripsi ini. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi kita semua.

Padang, April 2012

Penulis

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>ABSTRAK</b> .....	i
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	ii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	iv
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	vii
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	viii
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	x
<b>BAB I. PENDAHULUAN</b> .....	1
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Identifikasi Masalah.....	10
C. Batasan Masalah.....	11
D. Perumusan Masalah .....	11
E. Tujuan Penelitian .....	12
F. Manfaat Penelitian .....	12
<b>BAB II. KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN</b>	
<b>HIPOTESIS</b> .....	14
A. Kajian Teori .....	14
1. Tingkat Pengembalian Saham ( <i>Return Saham</i> ) .....	14
2. Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Pengembalian Saham.....	17
3. Nilai Perusahaan.....	21
4. Kinerja Perusahaan.....	28
5. Rasio Profitabilitas .....	29
6. Rasio-rasio Profitabilitas.....	30
B. Penelitian yang Relevan .....	32
C. Kerangka konseptual .....	34
D. Hipotesis .....	38
<b>BAB III. METODE PENELITIAN</b> .....	40
A. Jenis Penelitian .....	40

B. Populasi dan Sampel .....	40
1. Populasi.....	40
2. Sampel.....	41
C. Jenis dan Sumber Data .....	42
1. Jenis Data .....	42
2. Sumber Data .....	43
D. Teknik Pengumpulan Data.....	43
E. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel.....	43
1. Variabel Dependen (Y).....	43
2. Variabel Independen (X).....	44
F. Teknik Analisis Data.....	45
1. Uji Asumsi Klasik .....	45
a. Uji Normalitas residual .....	45
b. Uji Multikolinearitas .....	46
c. Uji Heteroskedastisitas .....	46
d. Uji Autokorelasi .....	47
2. Analisis Regresi Berganda .....	48
3. Uji Model Penelitian .....	48
a. Uji F (f-test) .....	48
b. Uji Koefisien Determinasi .....	49
4. Pengujian Hipotesis .....	49
Uji T (t-test) .....	49
G. Definisi Operasional .....	50
1. Tingkat Pengembalian Saham .....	50
2. Nilai Perusahaan.....	50
3. Kinerja Perusahaan.....	50

**BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....** 51

A. Gambaran Umum Perusahaan <i>Real Estate</i> dan <i>Property</i> di Ind.....	51
B. Deskriptif Variabel Penelitian.....	52
1. Analisis Deskriptif .....	52

2. Statistik Deskriptif .....	61
3. Hasil Uji Asumsi Klasik .....	62
4. Persamaan Regresi .....	66
5. Pengujian Model Penelitian .....	68
6. Pengujian Hipotesis .....	69
C. Pembahasan.....	71
<b>BAB V. SIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>77</b>
A. Kesimpulan .....	77
B. Keterbatasan Penelitian .....	77
C. Saran.....	78
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>79</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>82</b>

## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Konseptual .....	38

## DAFTAR TABEL

<b>Tabel</b>	<b>Halaman</b>
1. Data PBV dan <i>Return</i> saham Perusahaan <i>Real Estate</i> dan <i>Property</i> yang Terdapat di BEI.....	8
2. Data ROI dan <i>return</i> saham Perusahaan <i>Real Estate</i> dan <i>Property</i> yang Terdapat di BEI.....	9
3. Kriteria Pengambilan Sampel.....	41
4. Daftar Sampel Perusahaan <i>Real Estate</i> dan <i>Property</i> .....	42
5. Data Tingkat Pengembalian Saham Perusahaan <i>Real Estate</i> dan <i>Property</i> Tahun 2007-2010.....	54
6. Data <i>Price to Book Value</i> (PBV) Perusahaan <i>Real</i> dan <i>Estate Property</i> Tahun 2007-2010.....	57
7. Data <i>Return On Investment</i> (ROI) Perusahaan <i>Real</i> dan <i>Estate Property</i> Tahun 2007-2010.....	59
8. Statistik Dekskriptif.....	61
9. Uji Normalitas Residual.....	63
10. Uji Multikolinearitas.....	64
11. Uji Heterokedastisitas.....	65
12. Uji Autokorelasi.....	66
13. Uji Regresi Berganda .....	67
14. Uji F.....	68
15. Uji Koefisien Determinasi.....	69

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Data Tingkat Pengembalian Saham .....	83
2. Data <i>Price to Book Value</i> (PBV) .....	84
3. Data <i>Return On Investment</i> (ROI) .....	89
4. Statistik Deskriptif dan Hasil Uji Asumsi Klasik .....	90
5. Hasil Uji Regresi Linear Berganda dan Uji Hipotesis .....	92

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Pada umumnya investasi merupakan suatu kegiatan menempatkan sejumlah dana selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi di masa yang akan datang. Banyak cara yang dilakukan investor dalam melakukan investasi. Salah satunya adalah dengan melakukan investasi di pasar modal. Menurut Eduardus (2001: 13) pasar modal didefinisikan pertemuan antara pihak yang berkelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Tujuan utama yang akan dicapai dalam kegiatan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan serta meningkatkan kesejahteraan investor baik sekarang maupun di masa yang akan datang. Hal yang sangat perlu diperhatikan bagi seorang calon investor sebelum melakukan investasi pada perusahaan tertentu yaitu memastikan bahwa apakah investasinya tersebut akan mampu memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan atau tidak.

Untuk memastikan apakah investasinya akan memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan, maka calon investor terlebih dahulu perlu melakukan penilaian kinerja pada perusahaan yang akan menjadi tempat kegiatan investasinya yang dilihat dari peningkatan laba dan tercermin dalam harga saham di pasar modal. Hal ini sesuai dengan yang diungkapkan

Eduardus (2001: 195) yang menyatakan bahwa perusahaan mengalami penurunan kinerja yang biasanya akan direspon dengan penurunan harga saham di perusahaan. Fluktuasi harga saham suatu perusahaan akan sangat berkaitan dengan *return* yang akan diperoleh. Bila harga saham tersebut naik, maka otomatis tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan oleh perusahaan juga akan ikut meningkat, begitu juga sebaliknya, bila harga saham tersebut turun maka tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan oleh perusahaan juga akan ikut turun.

Untuk itu informasi kinerja keuangan perusahaan, terutama profitabilitas diperlukan untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Karena kemampuan perusahaan untuk meningkatkan atau memaksimalkan kekayaan para pemegang sahamnya dapat diketahui dari apakah perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik atau tidak. Apabila kinerja perusahaan menunjukkan adanya prospek yang baik, maka sahamnya akan diminati investor dan harganya akan meningkat. Dengan demikian perusahaan yang memiliki kinerja yang baik akan dapat memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan bagi investor. Investor dalam melakukan investasi akan selalu mengharapkan keuntungan yang besar di masa mendatang. Harapan keuntungan tersebut merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi yang dilakukan.

*Return* atau tingkat keuntungan merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. Menurut Eduardus (2001: 6) *return* dibedakan menjadi dua. Pertama *return* yang telah terjadi (*accrual return*) yang dihitung berdasarkan

data historis, dan kedua *return* yang diharapkan (*expected return*) akan diperoleh investor di masa mendatang.

Tingkat keuntungan (*return*) merupakan rasio antara pendapatan investasi selama beberapa periode dengan jumlah dana yang diinvestasikan. Pada umumnya investor mengharapkan keuntungan yang tinggi dengan risiko kerugian yang sekecil mungkin, sehingga para investor berusaha menentukan tingkat keuntungan investasi yang optimal dengan menentukan konsep investasi yang memadai.

Menurut Eduardus (2001: 48) untuk investasi yang dilakukan dalam bentuk kepemilikan saham, investor memperoleh *return* berupa *yield* dan *capital gain*. *Yield* ditunjukkan atas besarnya dividen yang akan diterima oleh investor. Dividen adalah keuntungan dari perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam periode tertentu, sedangkan *capital gain* adalah selisih antara saham awal dengan saham pada periode akhir. Untuk mendapatkan tingkat pengembalian saham (*return*) masing-masing perusahaan digunakan harga penutupan 5 hari setelah tanggal publikasi laporan keuangan, dikurangi dengan harga penutupan saham 5 hari sebelum tanggal publikasi laporan keuangan dibagi dengan harga penutupan saham 5 hari sebelum tanggal publikasi laporan keuangan. Dengan demikian diperoleh tingkat pengembalian saham (*return*) dari sekuritas yang merupakan gambaran kinerja perusahaan. Jika kinerja perusahaan baik maka investor akan mendapatkan *return* yang lebih tinggi.

Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham menurut Gitman (2001: 118) dalam Leksi (2008) yaitu kinerja perusahaan, struktur modal, ukuran perusahaan, *Price Earning Ratio* (PER), dan *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* (PBV) merupakan proksi dari nilai perusahaan, sedangkan kinerja perusahaan dapat dilihat dari profitabilitas dengan menggunakan *Return On Investment* (ROI) sebagai pengukurannya.

Sebagian investor bersifat rasional, yakni memandang kinerja perusahaan (faktor fundamental) sebagai acuan dalam menganalisis tingkat pengembalian saham. Analisis fundamental dapat menggambarkan prospek suatu perusahaan untuk tumbuh dan menghasilkan laba di masa depan. Perusahaan dengan prospek masa depan yang lebih baik, lebih diminati investor karena dianggap mampu memberikan keuntungan yang stabil, dan akan berpengaruh terhadap harga saham serta tingkat pengembalian saham perusahaan tersebut.

Prospek perusahaan dapat dilihat dari nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Suad, 2001). Dari pengertian tersebut dapat diketahui bahwa nilai perusahaan mencerminkan seberapa besar perusahaan dinilai oleh pasar. Apakah perusahaan bernilai baik atau buruk dan hal itu akan mempengaruhi reaksi investor terhadap investasi yang mereka pilih.

Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada tingkat pengembalian saham.

Sehingga dari kondisi tersebut investor akan berkepentingan dengan analisis nilai perusahaan, sebab analisis nilai perusahaan akan memberikan kebermanfaatan informasi kepada investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan dalam menghasilkan keuntungan. Bagi perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang baik akan memberikan sinyal yang positif terhadap naiknya tingkat pengembalian saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Price to Book Value* (PBV).

*Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio perbandingan antara harga pasar suatu saham dengan nilai bukunya. *Price to Book Value* (PBV) yang tinggi akan membuat pasar percaya akan prospek keuangan perusahaan tersebut (Darmadji dan Fakhrudin, 2001). PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Jadi, semakin besar rasio *Price to Book Value* (PBV) maka saham tersebut akan semakin diminati investor. Sehingga, dengan melakukan analisis *Price to Book Value* (PBV) akan mempengaruhi tingkat pengembalian saham yang akan diterima oleh investor.

Analisis kinerja perusahaan juga dibutuhkan investor dalam menilai tingkat pengembalian saham perusahaan. Kinerja perusahaan berkaitan dengan bagaimana perusahaan memanfaatkan sumber daya yang mereka miliki dalam mencapai tujuan perusahaan. Kinerja perusahaan berkaitan juga dengan prospek perusahaan di masa datang (Eduardus, 2001). Perusahaan dengan prospek masa depan yang lebih baik, lebih diminati investor karena dianggap

mampu memberikan *return* yang konsisten. Selain itu sebagian besar investor cenderung bersifat *risk averse* (Eduardus: 2001) yaitu menjauhi resiko. Investor tidak akan mau berinvestasi pada perusahaan dengan prospek buruk atau perusahaan yang terlalu berisiko namun *returnnya* rendah.

Untuk menilai kinerja perusahaan, biasanya investor akan melihat dan menganalisis laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Analisis laporan keuangan dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan. Salah satu rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menilai prospek perusahaan adalah *Return On Investment* (ROI).

ROI merupakan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan keuntungan neto bagi investor. Semakin besar laba yang tersedia bagi pemegang saham maka akan semakin banyak investor tertarik untuk membeli saham perusahaan sehingga harga sahamnya akan terpengaruh atau meningkat (Agus, 2001). Menurut Anthony dan Govindarajan (2005: 349), ROI merupakan pengukuran yang komprehensif dimana semua yang mempengaruhi laporan keuangan tercermin dari rasio ini, selain itu ROI mudah dihitung dan mudah dipahami. ROI dapat diukur dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total aktiva perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan aktiva perusahaan, untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi ROI berarti kinerja perusahaan semakin efektif, sehingga tingkat pengembalian akan semakin besar. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik investor

terhadap perusahaan. Dan perusahaan akan diminati oleh para investor, karena dapat memberikan tingkat pengembalian saham (*return*) yang besar bagi investor. Jadi ROI akan berpengaruh terhadap *return* saham.

Fokus pada penelitian ini adalah industri *Real Estate* dan *Property*. Bisnis ini tidak akan pernah mati karena kebutuhan primer merupakan salah satu kebutuhan pokok manusia, dan setiap manusia berusaha untuk dapat memenuhinya. Selain itu kebutuhan properti akan terus meningkat khususnya di daerah perkotaan, hal ini disebabkan melonjaknya urbanisasi sebagai konsekuensi pesatnya pertumbuhan industri. Oleh karena itu, investor yakin bahwa dana yang diinvestasikan dalam bentuk saham akan memperoleh *return* (tingkat pengembalian) sebesar-besarnya dengan risiko tertentu. Investor akan sangat senang apabila mendapatkan *return* investasi yang semakin tinggi dari waktu ke waktu.

Sejak kuartal empat tahun 2006 sejalan dengan terus menurunnya tingkat suku bunga Sertifikat Indonesia (SBI), saham sektor *property* menunjukkan kenaikan yang cukup signifikan. Turunnya SBI menjadi salah satu pemicu ekspektasi membaiknya penjualan sektor *property*. Di samping itu momentum penguatan bursa saham yang turut memberikan kontribusi pada kenaikan saham *property*.

Di bulan Mei 2007, misalnya indeks harga saham properti naik 16,2%, jauh lebih tinggi dibandingkan dengan indeks harga saham gabungan (IHSG) yang cuma 3,06%. Menurut data Mega Capital Indonesia, sepanjang Januari –

15 Juni 2007 saham sektor properti naik hingga 65%, sedangkan IHSG pada periode yang sama hanya tumbuh 15%.

Naiknya saham sektor properti juga dipicu oleh aksi para emitennya, seperti restrukturisasi utang, ekspansi usaha, dan faktor fundamental emiten yang menunjukkan perbaikan kinerja selama tahun 2007. Hirmsyah S. Thaib, Presdir & CEO PT. Bakrieland Development Tbk mengatakan sejak tahun 2006 Bakrieland melakukan ekspansi besar di tengah momentum penurunan tingkat suku bunga dan kebutuhan hunian yang masih tetap tinggi. (SWA Magazine Online).

Beberapa data perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang menunjukkan bagaimana fakta mengenai tingkat pengembalian saham (*return*) dan *Price to Book Value* (PBV). Hal ini dapat ditunjukkan pada Tabel 1.

**Tabel 1**  
**PBV dan Tingkat Pengembalian Saham Perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang Terdapat di BEI**

Nama Perusahaan	PBV				Tingkat Pengembalian Saham			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
PT. Bhuwanatala Indah Permai Tbk	0.83	0.74	0.71	0.88	0.08	-0.06	0.06	0.00
PT. Sentul City Tbk	2.81	0.69	0.43	0.76	0.14	-0.02	0.06	0.04
PT. Duta Anggara Realty Tbk	3.33	1.34	0.81	0.72	-0.05	0.07	0.06	0.02
PT. Intiland Development Tbk	2.60	1.10	1.74	1.23	0.24	0.15	0.01	0.12
PT. Duta Pertiwi Tbk	0.74	0.82	0.53	1.41	-0.07	0.02	0.13	0.08

Sumber: Data Sekunder Olahan 2012

Pada Tabel 1 terlihat adanya fluktuasi dari beberapa tahun antara PBV dengan tingkat pengembalian saham pada perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). PBV merupakan perbandingan antara harga saham di pasar dengan nilai buku saham tersebut.

Semakin tinggi PBV, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Tetapi pada PT. Bhuwanatala Indah Permai Tbk berbanding terbalik yaitu pada tahun 2008 dan 2009 PBV mengalami penurunan dari 0.74 menjadi 0.71. Sedangkan pada tingkat pengembalian mengalami peningkatan dari -0.06 menjadi 0.06 dan begitu pada tahun berikutnya. Tingkat pengembalian saham yang bernilai positif menandakan telah terjadi kenaikan harga saham dibandingkan dengan periode sebelumnya sehingga investor akan memperoleh keuntungan. Dan sebaliknya saham yang bernilai negatif menandakan telah terjadi penurunan harga saham dibandingkan harga sebelumnya. Terlihat pada PT. Bhuwanatala Indah Permai Tbk yang pada tahun 2007 tingkat pengembalian sahamnya dari 0.08 turun menjadi -0.06. Tingkat pengembalian saham yang bernilai 0 menandakan harga saham sama dengan harga sebelumnya. Terlihat pada PT. Bhuwanatala Indah Permai Tbk pada tahun 2010 tingkat pengembalian sahamnya 0.00.

Fakta mengenai *Return On Investment* dan tingkat pengembalian saham dapat ditunjukkan pada Tabel 2 sebagai berikut.

**Tabel 2**  
**ROI dan Tingkat Pengembalian Saham Perusahaan *Real Estate* dan**  
***Property* yang Terdapat di BEI**

Nama Perusahaan	ROI				Tingkat Pengembalian Saham			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
PT. Adhi Karya (Persero) Tbk	2.58	1.59	2.94	3.85	0.10	0.05	0.07	0.04
PT. Ciputra Development Tbk	2.24	2.49	1.59	2.57	0.17	-0.24	-0.03	0.03
PT. Duta Anggara Realty Tbk	3.98	3.63	0.94	1.05	-0.05	0.07	0.06	0.02
PT. Intiland Development Tbk	1.01	0.67	1.20	7.62	0.24	0.15	0.01	0.12
PT. Bakrieland Development Tbk	2.35	3.26	1.14	1.05	0.24	-0.14	0.15	0.07

Sumber: Data Sekunder Olahan 2012

Pada Tabel 2 terlihat adanya fluktuasi dari waktu ke waktu terhadap nilai ROI dan tingkat pengembalian saham pada perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. ROI merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Apabila ROI meningkat maka tingkat pengembalian saham yang akan diterima oleh investor juga akan meningkat. Tetapi pada PT. Adhi Karya (Persero) Tbk berbanding terbalik yaitu pada tahun 2009 dan 2010 ROI mengalami peningkatan dari 2.94 menjadi 3.85. Sedangkan pada tingkat pengembalian sahamnya mengalami penurunan dari 0.07 menjadi 0.04. Begitu juga pada PT. Ciputra Development Tbk pada tahun 2007 dan 2008 ROI mengalami peningkatan dari 2.24 menjadi 2.49 sedangkan tingkat pengembalian sahamnya mengalami penurunan dari 0.17 menjadi -0.24.

Berdasarkan uraian di atas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Nilai Perusahaan dan Kinerja Perusahaan terhadap Tingkat Pengembalian Saham pada Perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut:

1. Sejauhmana nilai perusahaan berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham?

2. Sejauhmana kinerja perusahaan berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham?
3. Sejauhmana struktur modal berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham?
4. Sejauhmana ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham?

### **C. Batasan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah di atas dan supaya lebih terarahnya penelitian ini, maka penulis membatasi penelitian ini pada pengaruh nilai perusahaan dan kinerja perusahaan terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### **D. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah dan identifikasi masalah yang telah diuraikan di atas, maka masalah yang akan diteliti dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Sejauhmana nilai perusahaan berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di BEI?
2. Sejauhmana kinerja perusahaan berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di BEI?

### **E. Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh nilai perusahaan terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di BEI
2. Pengaruh kinerja perusahaan terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di BEI

### **F. Manfaat Penelitian**

1. Bagi peneliti

Penelitian ini bermanfaat bagi peneliti untuk menambah pengetahuan peneliti mengenai topik yang diteliti

2. Bagi Emiten

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan arah kebijakan dan pengambilan keputusan yang berkaitan dengan nilai perusahaan dan kinerja perusahaan terhadap tingkat pengembalian saham

3. Bagi Investor

Dasar dalam melakukan analisis yang akan diperjual-belikan di pasar modal melalui nilai perusahaan dan kinerja perusahaan yang berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham, sehingga investor dapat melakukan investasinya secara lebih terencana dan bijaksana

4. Bagi pembaca dan peneliti lain

Penulisan ini dapat dijadikan bahan referensi untuk penelitian selanjutnya dan dapat memberikan gambaran mengenai pengaruh nilai perusahaan dan kinerja perusahaan terhadap tingkat pengembalian saham.

## BAB II

### KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

#### A. Kajian Teori

##### 1. Tingkat Pengembalian Saham (*Return Saham*)

Menurut Eduardus (2001: 47) tujuan investor berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko yang dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasi dan juga merupakan imbalan jasa atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Jadi *return* merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor atas investasi yang ditanamkannya.

Sedangkan menurut Keown (2002: 231) *return* saham yang diinginkan investor dapat diartikan tingkat pengembalian yang diinginkan untuk seorang investor, merupakan tingkat pengembalian minimum yang dibutuhkan sekuritas dengan melepas pengembalian yang diperoleh dari alternatif investasi yang merupakan biaya kesempatan sebagai konsekuensinya, merupakan tingkat pengembalian (*return*) yang diinginkan investor.

Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa *return* adalah tingkat pengembalian hasil yang diperoleh dari suatu dana atau modal yang ditanamkan pada suatu investasi, berupa asset rill dan asset investasi.

Menurut Jogianto (2005: 109) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi dapat berupa *return* realisasi dan *return* ekspektasi.

1. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi dapat berfungsi, baik sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan maupun sebagai dasar penentu *return* ekspektasi dan risiko di masa yang akan datang.

*Return* ini dibedakan atas 4 yaitu:

- a. *Return* total, merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang terdiri dari *capital gain* dan *yield*.
- b. Relatif *return*, dapat bernilai negatif atau positif yang dapat digunakan dengan menambahkan nilai 1 terhadap nilai *return* total
- c. Kumulatif *return*, menunjukkan total terakhir yang diperoleh dalam suatu periode tertentu.
- d. *Return* disesuaikan, merupakan *return* nominal yang perlu disesuaikan dengan tingkat inflasi yang ada.

2. *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan yang akan diantisipasi investor di masa akan datang. *Return* ekspektasi dapat dihitung berdasarkan beberapa cara yaitu :

- a. Berdasarkan nilai ekspektasi masa depan
- b. Berdasarkan nilai-nilai historis
- c. Berdasarkan model *return* ekspektasi yang ada.

Orang berinvestasi selalu berharap dana yang diinvestasikannya akan kembali serta memberikan *return* atau keuntungan yang optimal di masa akan datang.

Menurut Eduardus (2001: 48), *return* terdiri atas dua komponen yaitu:

1. *Yield*

*Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika kita berinvestasi pada sebuah obligasi, maka besarnya *yield* ditunjukkan dari bunga obligasi yang dibayarkan. Demikian pula halnya jika kita membeli saham, *yield* ditunjukkan dengan besarnya dividen yang diperoleh. Dividen adalah bagian keuntungan kepada pemegang saham dalam suatu periode tertentu.

2. *Capital Gain (Loss)*

*Capital gain (loss)* merupakan kenaikan atau penurunan harga suatu surat berharga (bisa saham atau utang jangka panjang lainnya), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dengan kata lain *capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas.

Berdasarkan kedua komponen *return* di atas, maka dapat dihitung *return* total suatu investasi yaitu dengan menjumlahkan *yield* dan *capital gain* yang diperoleh dari suatu investasi. Secara matematis *return* total suatu investasi bisa ditulis sebagai berikut:

*Return Total = Yield + Capital Gain (Loss)*

Atau juga dapat dirumuskan menurut Jogianto (2005:110)

$$R_i = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

## **2. Faktor yang Mempengaruhi Return Saham**

Faktor yang mempengaruhi *return* menurut Gitman (2001: 118) dalam Leksi (2008) dapat dibedakan:

### 1. Faktor karakteristik internal perusahaan

#### a. Kinerja perusahaan

Kinerja adalah prestasi yang dicapai perusahaan dalam periode tertentu. Bagi investor informasi kinerja yang lalu merupakan perspektif yang dimanfaatkan untuk memprediksi di masa yang akan datang

#### b. Struktur modal

Struktur modal suatu perusahaan ditunjukkan dengan perbandingan antara penggunaan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Jika penggunaan hutang jangka panjang lebih besar dari penggunaan modal sendiri maka perusahaan menanggung risiko pembayaran hutang dan bunga yang cukup besar akibatnya akan mengurangi perolehan laba perusahaan, sehingga *return* yang akan diterima oleh investor menurun

c. Ukuran perusahaan

Semakin banyak investor yang berminat untuk membeli perusahaan yang besar maka harga saham perusahaan akan menjadi naik dan *return* akan meningkat

d. *Price Earning Ratio* (PER)

PER merupakan salah satu pendekatan dalam analisis keuangan yang sangat populer dengan menggunakan laba perusahaan untuk mengestimasi nilai intrinsik, namun dari segi investor PER yang terlalu tinggi, barang kali tidak menarik karena harga saham yang mungkin tidak akan naik lagi yang berarti perolehan *capital gain* akan lebih kecil

e. *Price to Book Value* (PBV)

Untuk perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio yang mencapai di atas satu menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. PBV merupakan petunjuk seberapa pasar menghargai perusahaan.

2. Faktor tekanan luar atau faktor eksternal

- a. Pesaing
- b. Kontrol harga
- c. Peristiwa politik
- d. Pengetahuan investor
- e. Dan lain-lain

Sedangkan menurut Eduardus (2001: 125) faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham adalah karakteristik perusahaan yang meliputi :

1. Ukuran perusahaan
2. Nilai pasar dibagi dengan nilai buku
3. *Earning* dibagi dengan harga saham

Sedangkan menurut Cahyono (2001: 257) dalam Marisa (2008) faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi yang nantinya akan mempengaruhi harga saham dan *return* saham, dimana keadaan tersebut dapat dibagi atas 2 kelompok yaitu:

1. Faktor-faktor Internal
  - a. Faktor Fundamental, diantaranya:
    1. Kemampuan manajemen perusahaan
    2. Prospek perusahaan dan risiko
    3. Prospek pemasaran
    4. Perkembangan teknologi
    5. Kebijakan fiskal
  - b. Faktor Teknis, diantaranya:
    1. Perkembangan kurs
    2. Keadaan pasar
    3. Volume dan frekuensi transaksi
    4. Kekuatan pasar
    5. Intervensi pemerintah

c. Faktor lingkungan sosial, ekonomi dan politik, diantaranya:

1. Tingkat inflasi
2. Neraca pembayaran dan APBN
3. Kondisi ekonomi
4. Keadaan politik
5. Kebutuhan moneter

2. Faktor-Faktor Eksternal

- a. Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha gabungan
- b. Pemecahan saham atau pembagian saham
- c. Pendapatan dan dividen yang luar biasa sifatnya
- d. Perolehan atau kehilangan kontrak penting
- e. Produk atau penemuan baru
- f. Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen
- g. Pengumuman dividen atau pembayaran kembali efek yang bersifat hutang
- h. Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas dan berarti jumlahnya
- i. Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting
- j. Tuntunan hukum yang penting terhadap perusahaan atau pengurus perusahaan

- k. Perjanjian tawaran untuk pembelian efek perusahaan-perusahaan lain
- l. Penggantian akuntan publik perusahaan
- m. Perubahan tahun fiskal perusahaan

Jadi dapat disimpulkan bahwa ada banyak hal yang dapat mempengaruhi tingkat pengembalian saham yang diperoleh atau diharapkan dari investasi yang dilakukan baik berasal dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan.

### **3. Nilai Perusahaan**

Tujuan utama dari perusahaan dalam menjalankan operasinya dapat dibedakan menjadi dua yaitu: tujuan jangka pendek yang berupa usaha untuk memperoleh laba secara maksimum, dan tujuan jangka panjang untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Hal ini memberikan tuntunan kepada manajer untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang terlihat dari harga sahamnya. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi nilai saham. Nilai perusahaan diciptakan oleh perusahaan melalui kegiatan perusahaan dari waktu ke waktu agar mencapai nilai perusahaan yang maksimum di atas nilai buku.

#### **a. Pengertian Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Suad, 2001). Dari pengertian tersebut dapat diketahui bahwa nilai perusahaan

mencerminkan abstraksi dari kinerja perusahaan tersebut apakah perusahaan tersebut bernilai baik atau buruk dan hal tersebut akan mempengaruhi reaksi investor terhadap investasi mereka pilih.

Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham. Sehingga dari kondisi tersebut investor akan berkepentingan dengan analisis nilai perusahaan, sebab analisis nilai perusahaan akan memberikan kebermanfaatan informasi kepada investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan dalam menghasilkan keuntungan. Sehingga, bagi perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang baik akan memberikan sinyal yang positif terhadap naiknya harga saham.

#### **b. Pengukuran Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi, oleh karena itu nilai perusahaan membutuhkan proksi. Menurut Kallapur dan Trombley (1997) dalam Sari (2010) nilai dapat diidentifikasi dalam tiga proksi yaitu:

##### **1. Proksi Berdasarkan Harga (*price based proxies*)**

Merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan dinyatakan dalam pangsa pasar dan perusahaan-perusahaan tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva yang dimiliki (*asset in place*). Nilai

yang didasari pada harga akan dibentuk rasio sebagai ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan.

Variabel yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dalam proksi berbasis harga adalah *Market to Book Value Asset (MBVA)*, *Market to book Value Equity (MBVE)*, *Price to Book Value (PBV)*, *Price Earning Ratio (PER)* dan Tobin's Q.

a. *Market to Book Value Asset (MBVA)*

Dengan dasar pemikiran bahwa MBVA mencerminkan pasar menilai *return* investasi di masa depan akan lebih dari *return* yang diharapkan dari ekuitas. MBVA ini mengasumsikan pertumbuhan perusahaan akan tinggi jika mempunyai nilai atau harga pasar yang jauh lebih besar dari nilai bukunya.

$$MBVA = \frac{\text{Total aktiva} - \text{total ekuitas (jumlah saham beredar} \times \text{harga)}}{\text{Total ekuitas}}$$

b. *Market to Book Value Equity (MBVE)*

Dengan dasar pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham, pasar menilai perusahaan lebih besar dari pada nilai bukunya. MBVE mengukur nilai sekarang dari seluruh aliran kas masa datang untuk pemilik modal. MBVE yang tinggi akan meningkatkan peluang pertumbuhan perusahaan.

$$MBVE = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c. *Price to Book Value* (PBV)

Merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham per lembar saham. Berdasarkan perbandingan ini, maka dapat diketahui apakah harga saham berada di atas atau di bawah nilai buku saham perusahaan.

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

d. *Price Earning Ratio* (PER)

Dengan dasar pemikiran bahwa nilai ekuitas merupakan jumlah nilai kapitalisasi laba dan pengelolaan aset plus nilai sekarang netto (NPV) dari pilihan investasi yang akan datang sehingga semakin kecil *Price Earning Ratio* (PER) semakin besar proporsi nilai ekuitas yang didistribusikan ke dalam laba yang dihasilkan aset relatif kesempatan bertumbuh. PER menurut Koetin (2002) adalah perbandingan antara harga saham. PER dapat digunakan untuk menentukan apakah harga saham mahal dan punya risiko rendah atau sebaliknya harga saham rendah dengan tingkat risiko tinggi. PER yang meningkat berarti perusahaan dalam keadaan sedang bertumbuh.

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{EPS}$$

e. Tobin's Q

Tobin's Q dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967). Rasio ini merupakan konsep berharga karena menunjukkan estimasi

pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap nilai investasi inkremental. Jika rasio-q di atas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang tinggi dari pada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika rasio-q di bawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik. Jadi rasio-q merupakan ukuran yang lebih teliti tentang seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya.

$$Q = \frac{\text{MVE} + \text{Ttl Kwjbn} + \text{Persd} - \text{AL}}{\text{Ttl Aktiva}}$$

Dimana:

Q = Nilai perusahaan

MVE = Nilai pasar ekuitas (*Equity Market Value*)

#### 1. Proksi Berdasarkan Investasi (*Investment Based Proxies*)

Proksi berdasarkan investasi mengungkapkan bahwa suatu keinginan investasi yang besar berkaitan secara positif dengan nilai perusahaan. Perusahaan yang tinggi seharusnya mempunyai tingkat investasi yang tinggi pula dalam waktu yang lama pada suatu perusahaan.

Proksi berdasarkan investasi ini merupakan proksi berbentuk rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah

diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap atau hasil operasi yang dihasilkan dari aktiva yang telah diinvestasikan.

## 2. Proksi Berdasarkan Pengukuran Varians (*Variance Measurements*).

Proksi ini mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio perbandingan antara harga pasar suatu saham dengan nilai bukunya. Rasio *Price to Book Value* (PBV) dapat dinyatakan dengan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham (BVS)}}$$

Sumber: K.R. Subramanyam dan Jhon J. Wild (2010: 45)

Dimana:

$$BVS = \frac{\text{Total Modal}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Sumber: Jogiyanto (2003:82)

*Price to Book Value* (PBV) menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Menurut Sartono (2001), keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula. PBV yang tinggi akan membuat pasar percaya akan prospek keuangan perusahaan tersebut (Darmadji dan Fakhrudin, 2001). Jadi, semakin besar *Price to Book Value* (PBV) maka saham tersebut akan semakin diminati investor. Sehingga, dengan melakukan analisis *Price to Book Value* (PBV) akan mempengaruhi harga saham. Menurut Eduardus (2001: 126) saham-saham yang mempunyai PBV yang tinggi akan cenderung mempunyai tingkat *return* yang lebih besar dibandingkan dengan saham-saham yang mempunyai PBV yang rendah.

Menurut Damodaran (2001) dalam Eva (2010: 31) PBV mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut:

1. Nilai buku mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan *price book value* sebagai perbandingan.
2. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *overvaluation*.

3. Perusahaan-perusahaan dengan *earning* negatif, yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) dapat dievaluasi menggunakan *price book value ratio* (PBV).

#### 4. Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan indikator tingkatan prestasi yang dapat dicapai dan mencerminkan keberhasilan manajer. Kinerja perusahaan merupakan hasil yang diinginkan perusahaan dari perilaku orang-orang di dalamnya (Gibson, 1998 dalam Baiq, 2006). Kinerja perusahaan dapat mencakup dua hal, yaitu kinerja keuangan dan non keuangan (Govindarajan, 1990 dalam Baiq, 2006).

Analisis terhadap kinerja keuangan dikenal juga dengan pendekatan fundamental. Pendekatan fundamental merupakan pendekatan untuk menganalisis suatu saham berdasarkan pada data-data perusahaan seperti *earning*, dividen, penjualan dan lainnya (Eduardus, 2001). Artinya faktor fundamental merupakan pendekatan yang dilakukan terhadap laporan keuangan perusahaan dengan tujuan menganalisa kondisi keuangan dan ekonomi perusahaan tersebut.

Dalam makna lain, analisis fundamental adalah metode analisis yang didasarkan pada fundamental ekonomi suatu perusahaan. Teknis ini menitikberatkan pada rasio keuangan dan kejadian yang secara langsung ataupun tidak langsung mempengaruhi kinerja perusahaan. Pendekatan dengan analisis fundamental didasarkan pada suatu anggapan bahwa

saham memiliki nilai intrinsik yang diestimasi oleh para analis atau investor (Jones, 2002). Analisis fundamental berkaitan dengan penilaian kinerja perusahaan, tentang efektifitas dan efisiensi perusahaan mencapai sasarannya (Stoner, 1995 dalam Yanny et al, 2003: 125).

Untuk menganalisis kinerja perusahaan dapat digunakan rasio keuangan yang terbagi dalam empat kelompok, yaitu rasio likuiditas, aktifitas, hutang (*leverage*) dan profitabilitas (Gitman, 2003). Rasio keuangan sebagai indikator kinerja perusahaan dalam penelitian ini difokuskan pada rasio profitabilitas.

## **5. Rasio Profitabilitas**

Menurut Abdul (2007: 83) rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Menurut Agus (2001) menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.

Rasio profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Menurut Brigham (2006: 304) rasio profitabilitas menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, pengelolaan aktiva, dan pengelolaan hutang terhadap hasil-hasil operasi.

Dari beberapa pengertian rasio profitabilitas di atas dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan selama periode tertentu dalam menghasilkan laba.

Sehingga rasio profitabilitas perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut.

## 6. Rasio-Rasio Profitabilitas

Menurut Lukman (2004: 61)) rasio-rasio yang dapat menghitung profitabilitas adalah:

### 1. *Gross Profit Margin* (GPM)

*Gross Profit Margin* merupakan presentase dari laba kotor dibandingkan dengan penjualan. Semakin besar *gross profit margin* semakin baik keadaan operasi perusahaan, karena hal ini menunjukkan bahwa *cost of goods* relatif lebih rendah dibandingkan dengan penjualan.

### 2. *Operating Profit Margin* (OPM)

*Operating Profit Margin* disebut juga dengan murni (*pure*) dalam pengertian bahwa jumlah tersebutlah yang benar-benar diperoleh dari hasil operasi perusahaan dengan mengabaikan kewajiban-kewajiban finansial berupa bunga serta kewajiban-kewajiban terhadap pemerintah berupa pajak.

### 3. *Net Profit Margin* (NPM)

*Net profit margin* merupakan rasio antara laba bersih yaitu penjualan yang sudah dikurangi dengan seluruh beban termasuk dengan pajak dibandingkan dengan penjualan. Semakin tinggi *net profit margin* semakin baik operasi perusahaan.

4. *Total Asset Turnover*

*Total asset turnover* menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan tertentu. Semakin tinggi *total asset turnover* berarti semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva di dalam menghasilkan penjualan.

5. *Return on Investment (ROI)*

ROI merupakan ukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan.

6. *Return on Equity (ROE)*

ROE merupakan pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi seluruh pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan.

7. *Return on Common Stock Equity*

*Return on common stock equity* menyangkut tingkat penghasilan atau *return* yang diperoleh atas nilai buku saham biasa.

8. *Earning Per Share* atau EPS

EPS menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Para calon pemegang saham tertarik dengan EPS yang besar, karena hal ini merupakan salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan.

#### 9. *Dividen per share*

*Dividen Per Share* menggambarkan berapa jumlah pendapatan per lembar saham yang akan didistribusikan.

#### 10. *Book Value per Share*

Nilai buku yang dimaksud adalah nilai akunting yaitu nilai yang dicatat berdasarkan sistem akuntansi di dalam neraca perusahaan.

Rasio yang digunakan pada penelitian ini untuk menghitung profitabilitas adalah ROI. ROI merupakan pengukuran yang komprehensif atau menyeluruh dimana semua mempengaruhi laporan keuangan yang tercemin dari rasio ini. ROI mudah dihitung dan mudah dipahami (Anthony dan Govindarajan, 2005: 349). Selain itu merupakan teknik analisis yang lazim digunakan oleh pemimpin perusahaan untuk mengukur efektifitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

### **B. Penelitian Relevan**

Penelitian tentang tingkat pengembalian saham (*return*) pernah diteliti oleh Saniman (2007) yang menguji pengaruh rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio pasar, terhadap *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa TATO, ITO, ROA, ROE, EPS Dan PBV secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham *syariah*. sedangkan secara parsial pengaruhnya berbeda-beda, TATO, ROA, ROE dan EPS masing-masing mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap

*return* saham *syariah*, ITO berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham *syariah*, dan PBV mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham *syariah*.

Menurut Uluppi (2011) meneliti pengaruh rasio likuiditas, *leverage*, aktivitas dan profitabilitas terhadap *return* saham. Hasil penelitian menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, dan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Menurut Sunarto (2001) meneliti tentang pengaruh *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Price to Book Value* (PBV) terhadap *return* saham perusahaan dalam kelompok LQ-45 di BEJ, menunjukkan bahwa ROA, dan ROE secara parsial berpengaruh signifikan, DER dan PBV tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Menurut Suwandi (2003) meneliti tentang pengaruh *Price Book Value* (PBV), *Dividen Payout Ratio* (DPR), *Return On Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham perusahaan kelompok LQ-45 di BEJ, menunjukkan bahwa PBV, DPR, ROA berpengaruh positif signifikan dan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Menurut Taufik (2009) meneliti tentang pengaruh rasio keuangan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI, menunjukkan bahwa DER, LEV, NPM, ROE, ROA, EPS, PER, PBV mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham dan CR, TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Menurut Mustika (2011) meneliti tentang pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Widia (2011) yang meneliti tentang pengaruh kinerja keuangan dan risiko sistematis terhadap pergerakan harga saham pada perusahaan *real estate*, yang menghasilkan CR berpengaruh terhadap pergerakan harga saham dan DER, ROI, EPS tidak berpengaruh terhadap pergerakan harga saham.

Penelitian Weri (2011) yang meneliti tentang pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Indeks (JII) di BEI, yang menghasilkan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat pengembalian saham dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham.

### **C. Kerangka Konseptual**

Saham adalah instrumen yang diperdagangkan di pasar modal sebagai bentuk kepemilikan investor terhadap modal yang telah diinvestasikan di perusahaan. Harga pasar saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Informasi mengenai pasar modal dan harga saham harus dimiliki oleh investor sebagai dasar pertimbangan agar investor tidak mengalami kerugian dalam berinvestasi. Informasi tersebut diperoleh oleh investor melalui laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai

dasar dalam menganalisis harga saham. Laporan keuangan dapat menggambarkan nilai perusahaan dan kinerja perusahaan apakah suatu perusahaan berkinerja baik atau buruk.

Dari kondisi tersebut ada beberapa faktor yang mempengaruhi reaksi investor dalam menganalisis harga saham, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal didasarkan pada pergerakan harga saham baik dalam skala harian, mingguan, maupun bulanan serta informasi lain yang relevan, sedangkan analisis fundamental menjadikan informasi keuangan perusahaan sebagai dasar analisis.

Analisis fundamental dapat diartikan sebagai usaha untuk memperkirakan prospek suatu perusahaan untuk tumbuh dan menghasilkan laba di masa depan. Perusahaan dengan prospek masa depan yang lebih baik, lebih diminati investor karena dianggap mampu memberikan keuntungan yang lebih baik pula dan akan berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham perusahaan tersebut.

Keberhasilan suatu perusahaan dapat dilihat dari nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan pemegang sahamnya yang dilihat dari tingkat pengembalian yang diterima oleh investor. Tingkat pengembalian saham adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor terhadap pengorbanan yang telah investor berikan, baik berupa asset rill dan asset investasi. Tingkat pengembalian saham sekuritas didapat dari *yield* dan *capital gain*. *Yield* merupakan deviden yang akan diterima oleh investor sedangkan *capitail gain*

adalah selisih antara harga penutupan sekarang dengan harga penutupan kemaren dibagi dengan harga penutupan kemaren. Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi tingkat pengembalian saham antara lain nilai perusahaan yang dilihat dari *Price to Book Value* (PBV) dan kinerja perusahaan yang dilihat dari rasio profitabilitas (*Return On Investment*).

Prospek perusahaan dapat dilihat dari nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan mencerminkan seberapa besar perusahaan dinilai oleh pasar, apakah perusahaan tersebut bernilai baik atau buruk dan hal tersebut akan mempengaruhi reaksi investor terhadap investasi yang mereka pilih. Investor akan berkepentingan dengan analisis nilai perusahaan, sebab analisis nilai perusahaan akan memberikan kebermanfaatan informasi kepada investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan dalam menghasilkan keuntungan. Sehingga, bagi perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang baik akan memberikan sinyal yang positif terhadap naiknya harga saham yang mengakibatkan tingkat pengembalian yang akan diterima investor juga akan mengalami peningkatan.

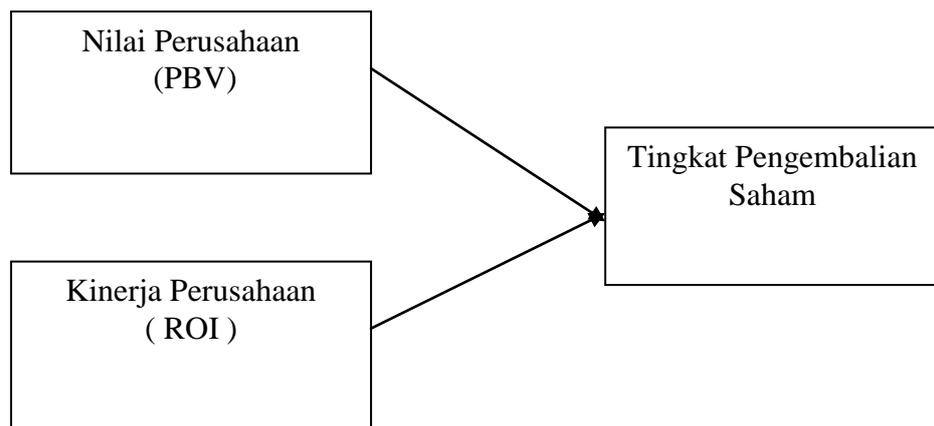
Nilai perusahaan dapat diprosikan menggunakan *Price to Book Value* (PBV). PBV adalah rasio pasar yang digunakan untuk menilai seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Nilai PBV semakin besar menunjukkan harga pasar dari saham tersebut semakin tinggi pula. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dinilai lebih tinggi oleh pasar sehingga ketertarikan investor atas perusahaan akan semakin meningkat. Sesuai dengan hukum permintaan,

ketertarikan investor atas perusahaan akan mengakibatkan harga saham akan semakin tinggi, sehingga investor yakin bahwa tingkat pengembalian yang akan diterima juga akan mengalami peningkatan. Jadi semakin tinggi perusahaan dinilai oleh pasar maka tingkat pengembalian yang akan diterima oleh investor juga akan semakin tinggi.

Rasio profitabilitas merupakan rasio keuangan yang bisa digunakan dalam pengukuran kinerja perusahaan. Dalam melakukan analisa terhadap suatu investasi, investor tidak cukup melihat informasi kinerja perusahaan dari naik atau turunnya nilai laba perusahaan, tetapi investor juga harus mencermati bagaimana perubahan laba tersebut mempengaruhi investasinya. Profitabilitas merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset, dan modal yang dimiliki oleh perusahaan. Besar kecilnya profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan meningkat dari periode sebelumnya, maka perusahaan akan diminati oleh investor yang akan berdampak pada naiknya harga saham perusahaan tersebut. Tetapi sebaliknya apabila profitabilitas perusahaan menurun dari periode sebelumnya, akan mengakibatkan harga saham perusahaan menurun.

Naik turunnya harga saham mempunyai dampak terhadap tingkat pengembalian saham yang akan diterima oleh investor. Jika harga saham perusahaan naik yang diakibatkan oleh informasi profitabilitas meningkat akan mengakibatkan naiknya tingkat pengembalian saham, dan sebaliknya jika harga saham turun yang diakibatkan oleh informasi profitabilitas menurun

akan mengakibatkan turunnya tingkat pengembalian saham. Jadi perusahaan yang memiliki kinerja dan prospek yang tinggi tentu lebih memberikan keyakinan pada investor dalam memberikan tingkat pengembalian yang optimal dan konsisten.



**Gambar 1**

**Kerangka Konseptual**

**D. HIPOTESIS**

Berdasarkan dari latar belakang, perumusan masalah, kajian teori dan kerangka konseptual di atas, maka dapat diajukan suatu hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : Nilai perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat pengembalian saham

H<sub>2</sub> : Kinerja perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat pengembalian saham.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **A. Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk melihat sejauhmana pengaruh nilai perusahaan dan kinerja perusahaan terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan *real estate* dan *property* di BEI pada tahun 2007- 2010. Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa:

1. Nilai perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan *real estate* dan *property* di BEI.
2. Kinerja perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan *real estate* dan *property* di BEI.

#### **B. Keterbatasan Penelitian**

1. Masih adanya sejumlah variabel lain yang belum digunakan dan memiliki kontribusi yang besar dalam mempengaruhi tingkat pengembalian saham yang terjadi di dalam sebuah perusahaan *real estate* dan *property*.
2. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Keunggulan metode ini adalah peneliti dapat memilih sampel yang tepat, sehingga peneliti akan memperoleh data yang memenuhi kriteria untuk diuji. Namun perlu disadari bahwa metode *purposive sampling* ini

berakibat pada lemahnya validitas eksternal atau kurangnya kemampuan generalisasi dari hasil penelitian ini.

3. Tahun pengamatan penelitian ini masih singkat yaitu hanya dari tahun 2007- 2010

### **C. Saran**

Dari kesimpulan yang telah diperoleh dari hasil penelitian ini, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Untuk penelitian yang sama, sebaiknya menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang, karena akan lebih memperjelas pengaruh masing-masing variabel terhadap tingkat pengembalian saham.
2. Banyaknya faktor lain yang mempengaruhi tingkat pengembalian saham suatu perusahaan agar perlu dipertimbangkan juga bagi peneliti selanjutnya seperti struktur modal, ukuran perusahaan, risiko, PER. Mungkin dapat melakukan penelitian dengan mengkolaborasikan berbagai variabel yang relevan menjelaskan tingkat pengembalian saham serta pada jenis perusahaan yang berbeda, dengan menggunakan pengukuran yang berbeda, selain juga diharapkan mempertimbangkan rentang tahun pengamatan, dan menambah jumlah sampel penelitian.