

**PENGARUH KINERJA PERUSAHAAN DAN RISIKO SISTEMATIS
TERHADAP *RETURN* SAHAM
(Studi Empiris pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI)**

SKRIPSI

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana
Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang**



Oleh :

**Nike Kurnia
2009/13008**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2013**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

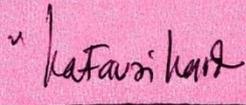
**PENGARUH KINERJA PERUSAHAAN DAN RISIKO SISTEMATIS
TERHADAP *RETURN SAHAM***
(Studi Empiris pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI)

Nama : Nike Kurnia
NIM/BP : 13008/2009
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, April 2013

Disetujui Oleh:

Pembimbing I



Eka Fauzihardani, SE, M.Si, Ak
NIP. 19710522 200003 2 001

Pembimbing II



Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19720910 199802 2 003

Mengetahui,

Ketua Prodi Akuntansi



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

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

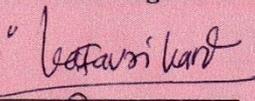
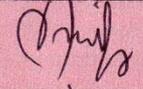
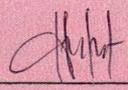
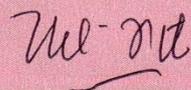
*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

**PENGARUH KINERJA PERUSAHAAN DAN RISIKO SISTEMATIS
TERHADAP RETURN SAHAM**
(Studi Empiris pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI)

Nama : Nike Kurnia
NIM/BP : 13008/2009
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, April 2013

Tim Penguji

	Nama	TandaTangan
1. Ketua	: Eka Fauzihardani, SE, M.Si, Ak	
2. Sekretaris	: Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak	
3. Anggota	: Mayar Afriyenti, SE, M.Sc	
4. Anggota	: Nelvirita, SE, M.Si, Ak	

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : **Nike Kurnia**
Nim/BP : 13008 / 2009
Tempat/Tanggal Lahir : Tarung-Tarung, 23 Juli 1991
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jln. Perkutut No. 10 Cendrawasih ATB
Judul Skripsi : Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Risiko Sistematis terhadap *Return* Saham (Study Empiris pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI)

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Karya tulis/skripsi ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (sarjana) baik di UNP maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan tim pembimbing.
3. Pada karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan pada daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah apabila telah ditandatangani **Asli** oleh Tim Pembimbing, Tim Penguji, dan Ketua Program Studi.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran di dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi.

Padang, April 2013
Yang menyatakan,



NIKE KURNIA
NIM: 13008

ABSTRAK

Nike Kurnia. (13008). Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Risiko Sistematis terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI).

Pembimbing I : Eka Fauzihardani, SE, M.Si, Ak

Pembimbing II : Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji: 1) pengaruh *earning per share* (EPS) terhadap *return* saham, 2) pengaruh *debt equity ratio* (DER) terhadap *return* saham, dan 3) pengaruh risiko sistematis terhadap *return* saham.

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi penelitian ini adalah perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2011. Sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 34 perusahaan sampel. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dan metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda.

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda dengan tingkat signifikansi 0,05 maka hasil penelitian ini menyimpulkan: 1) *earning per share* (EPS) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham, dimana nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ atau nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $3,615 > 1,978$ dan β sebesar 0,001 (H_1 diterima). 2) *debt equity ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dimana nilai signifikansi $0,298 > 0,05$ atau nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-1,045 < 1,978$ dan β sebesar -0,010 (H_2 ditolak). 3) risiko sistematis berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham, dimana nilai signifikansi $0,042 < 0,05$ atau nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2,054 > 1,978$ dan β sebesar 0,018 (H_3 diterima).

Dalam penelitian ini disarankan: 1) Bagi investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* sebaiknya tidak hanya memperhatikan *earning per share*, *debt equity ratio* dan risiko sistematis untuk menilai besarnya tingkat pengembalian (*return*) saham, karena masih banyak faktor lain yang memberikan kontribusi besar terhadap *return* saham, 2) Banyaknya faktor lain yang mempengaruhi *return* saham agar perlu dipertimbangkan oleh peneliti selanjutnya. Peneliti selanjutnya mungkin dapat melakukan penelitian dengan mengkolaborasi berbagai variabel yang relevan dalam mempengaruhi *return* saham. Selain itu diharapkan agar mempertimbangkan rentang tahun pengamatan dan menambah jumlah sampel penelitian.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirobbil'alamin, kemuliaan hanya disisi Allah SWT, atas rahmat, ridho dan karunia-Nya lah penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Risiko Sistematis Terhadap *Return Saham* (Study Empiris pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI)”. 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 Ibu Eka Fauzihardani, SE, M.Si, Ak dan Ibu Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, 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 yang selalu memberikan dukungan dan mendoakan agar penulis dapat mencapai apa yang dicita-citakan.
5. Teman-teman Prodi Akuntansi angkatan 2009 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.
6. 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 2013

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	ix
DAFTAR LAMPIRAN	x
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	10
C. Tujuan Penelitian	10
D. Manfaat Penelitian	11
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	12
1. Pasar Efisien	12
a. Pengertian Pasar Efisien	12
b. Bentuk-bentuk Pasar Efisien	13
c. Kondisi Terbentuknya Pasar Efisien dan Tidak Efisien ...	14
2. <i>Return</i> Saham	15
a. Pengertian <i>Return</i> Saham	15
b. Jenis <i>Return</i> Saham	17

c.	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Return Saham</i>	18
3.	Kinerja Perusahaan	20
3.1	<i>Earning per Share (EPS)</i>	26
a.	Pengertian <i>Earning per Share (EPS)</i>	26
b.	Perhitungan <i>Earning per Share (EPS)</i>	27
c.	Faktor-faktor Penyebab Kenaikan <i>Earning per Share (EPS)</i>	27
d.	Faktor-faktor Penyebab Penurunan <i>Earning per Share (EPS)</i>	27
3.2	<i>Debt Equity Ratio (DER)</i>	28
4.	Risiko Sistematis	29
a.	Pengertian Risiko	29
b.	Sumber-sumber Risiko	32
c.	Beta sebagai Alat Ukur Risiko Sistematis	34
5.	Penelitian Terdahulu	36
6.	Pengembangan Hipotesis	39
a.	Hubungan antara <i>Earning per Share (EPS)</i> dengan <i>Return Saham</i>	39
b.	Hubungan antara <i>Debt Equity Ratio (DER)</i> dengan <i>Return Saham</i>	40
c.	Hubungan antara Risiko Sistematis dengan <i>Return Saham</i>	42
B.	Kerangka Konseptual	43

C. Hipotesis	44
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian	45
B. Populasi dan Sampel	45
C. Jenis dan Sumber Data	47
D. Teknik Pengumpulan Data	48
E. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel	48
F. Uji Asumsi Klasik	73
G. Teknik Analisis Data	53
H. Definisi Operasional	55
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Gambaran Umum Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> di Indonesia	57
B. Deskriptif Variabel Penelitian	58
C. Hasil Uji Asumsi Klasik	74
D. Hasil Analisis Data	78
E. Pembahasan	83
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
A. Kesimpulan	89
B. Keterbatasan Penelitian	90
C. Saran	90
DAFTAR PUSTAKA	92
LAMPIRAN	95

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1 Data EPS, DER, BETA, dan <i>Return</i> Saham Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011	7
Tabel 2 Hasil Penelitian Terdahulu Mengenai Arah <i>Earning per Share</i> (EPS), <i>Debt Equity Ratio</i> (DER), dan Risiko Sistematis terhadap <i>Return</i> Saham	9
Tabel 3 Penelitian Terdahulu	36
Tabel 4 Kriteria Pemilihan Sampel	46
Tabel 5 Daftar Sampel Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i>	46
Tabel 6 Data <i>Earning per Share</i> (EPS) Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> Tahun 2008-2011	62
Tabel 7 Data <i>Debt Equity Ratio</i> (DER) Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> Tahun 2008-2011	65
Tabel 8 Data <i>Return</i> Pasar Tahun 2011	67
Tabel 9 Data <i>Return</i> Perusahaan SMRA Tahun 2011.....	68
Tabel 10 Data Beta Saham SMRA Tahun 2011.....	69
Tabel 11 Data Risiko Sistematis Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> Tahun 2008-2011	69
Tabel 12 Statistik Deskriptif	72
Tabel 13 Uji Normalitas	74
Tabel 14 Uji Normalitas (setelah menghilangkan data outlier)	75

Tabel 15 Uji Multikolinearitas	76
Tabel 16 Uji Heterokedastisitas	77
Tabel 17 Uji Autokorelasi	78
Tabel 18 Uji F	79
Tabel 19 Uji Determinasi	80
Tabel 20 Regresi Berganda	80

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1 Kerangka Konseptual	44

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1	Kriteria Pemilihan Sampel 95
Lampiran 2	Data <i>Return</i> Saham Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> Tahun 2008-2011..... 97
Lampiran 3	Data <i>Earning per Share</i> (EPS) Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> Tahun 2008-2011 98
Lampiran 4	Data <i>Debt Equity Ratio</i> (DER) Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> Tahun 2008-2011 99
Lampiran 5	Data Risiko Sistematis Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real</i> <i>Estate</i> Tahun 2008-2011 100
Lampiran 6	Hasil Olahan Statistik 101

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Seiring dengan pesatnya perkembangan pasar modal, kebutuhan akan informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan juga semakin meningkat. Salah satu informasi yang banyak digunakan adalah informasi akuntansi terutama yang berasal dari laporan keuangan. Menurut PSAK No.1 (revisi 2009) laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Laporan keuangan yang lengkap terdiri dari beberapa komponen, yaitu laporan posisi keuangan pada akhir periode, laporan laba rugi komprehensif, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, catatan atas laporan keuangan, serta laporan posisi keuangan pada awal periode komparatif.

Bagi investor laporan keuangan merupakan sumber informasi yang sangat penting. Dari informasi yang terkandung dalam laporan keuangan, investor dapat menilai bagaimana perkembangan kondisi perusahaan selama ini. Konsep *decision usefulness of accounting information* menekankan bahwa informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan harus memberikan nilai manfaat kepada penggunanya dalam hal pengambilan keputusan. Informasi akuntansi dapat dikatakan bermanfaat apabila terdapat kemudahan bagi para pengguna untuk memahami laporan keuangan dengan segera sehingga bisa dijadikan dasar dalam membuat keputusan.

Respon pasar terhadap informasi yang dikeluarkan perusahaan disebut dengan reaksi pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang mencolok pada saat pengumuman informasi. Apabila informasi memberikan sinyal yang baik (*good news*) maka harga saham akan meningkat. Namun apabila informasi tersebut memberikan sinyal yang buruk (*bad news*) maka harga saham akan menurun.

Reaksi pasar berkaitan dengan konsep pasar efisien. Pasar modal efisien terjadi apabila harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi masa lalu (misalnya laba perusahaan tahun lalu), informasi saat ini (misalnya kenaikan dividen) dan informasi yang berupa pendapat atau opini rasional yang beredar dipasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga sekuritas. Jika pasar efisien dan semua informasi bisa diakses secara mudah dengan biaya yang murah maka harga yang terbentuk adalah harga keseimbangan sehingga tidak ada perbedaan antara *return* harapan (*expected return*) dan *return* realisasi (*actual return*).

Menurut Jogiyanto (2010:205) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Tandelilin (2001:48) menyebutkan bahwa sumber *return* saham terdiri dari dua komponen yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika kita membeli saham maka *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang diperoleh. Sedangkan *capital gain (loss)*

adalah kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.

Analisis kinerja perusahaan dibutuhkan investor dalam menilai tingkat pengembalian (*return*) saham. Dengan melakukan analisis terhadap kinerja perusahaan, maka investor dapat menilai prospek perusahaan dimasa mendatang. Apabila kinerja perusahaan baik maka sahamnya akan diminati investor dan harganya akan meningkat sehingga *return* yang diterima oleh investor juga akan meningkat. Namun jika kinerja perusahaan buruk maka investor tidak akan mau berinvestasi di perusahaan tersebut karena dianggap berisiko dan tidak mampu memberikan *return* yang optimal.

Dalam menilai kinerja perusahaan biasanya investor akan melihat dan menganalisis laporan keuangan perusahaan bersangkutan. Analisis laporan keuangan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan. Melalui analisis rasio, investor dapat memahami dengan lebih baik kinerja suatu perusahaan. Analisis rasio keuangan mengukur kinerja keuangan perusahaan melalui dua cara, yaitu dengan membandingkan rasio perusahaan saat ini dengan rasio masa sebelumnya (*time series approach*) dan membandingkan rasio perusahaan dengan perusahaan sejenis atau dengan rasio rata-rata industri pada waktu yang sama (*cross-sectional approach*). Menurut Syamsuddin (2009) rasio keuangan dibagi ke dalam tiga kelompok, yaitu rasio likuiditas dan aktivitas, rasio utang, dan rasio profitabilitas. Dalam penelitian ini indikator pengukuran kinerja perusahaan lebih difokuskan pada *earning per share* (EPS) sebagai alat ukur dari rasio profitabilitas

dan *debt equity ratio* (DER) sebagai alat ukur dari rasio utang karena menggambarkan prospek dan risiko suatu perusahaan.

Earning per share merupakan rasio yang mengukur jumlah laba per lembar saham. Bagi investor, informasi *earning per share* merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna karena dapat menggambarkan prospek *earning* masa depan. Semakin tinggi nilai *earning per share* menandakan semakin besar pula laba yang disediakan untuk investor. Sehingga diduga apabila terjadi kenaikan *earning per share* maka akan diikuti oleh kenaikan harga saham dan akan meningkatkan *return* saham. Ganto (2008) menyebutkan bahwa *earning per share* merupakan suatu indikator yang berpengaruh terhadap *return* saham, karena investor percaya bahwa *return* saham akan bergantung pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *earning* untuk tiap lembar sahamnya.

Rasio lain yang dapat mengukur kinerja perusahaan adalah *debt equity ratio*. *Debt equity ratio* merupakan salah satu rasio hutang. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara hutang yang diberikan oleh kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Investor cenderung menghindari perusahaan yang mempunyai *debt equity ratio* tinggi. Penggunaan hutang yang besar menunjukkan penurunan kinerja perusahaan karena perusahaan kesulitan memenuhi kewajibannya, perusahaan harus membayar beban bunga yang tinggi, sehingga keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan akan berkurang. Perolehan keuntungan yang sedikit ini membuat *return* yang diterima oleh investor semakin sedikit. Dengan kata lain *debt equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Selain ingin memaksimalkan *return* investor juga harus memperhatikan risiko yang melekat pada suatu saham. Risiko merupakan suatu kemungkinan perbedaan antara *return* aktual dengan *return* yang diharapkan. Menurut Samsul (2006) risiko dikelompokkan kedalam dua kelompok besar, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat dihindari. Apabila risiko ini terjadi maka semua jenis saham akan terkena dampaknya. Sedangkan risiko tidak sistematis adalah risiko yang hanya berdampak pada suatu saham atau sektor tertentu sehingga bisa dihilangkan dengan melakukan diversifikasi.

Menurut Keown (2008:208) beta merupakan alat ukur untuk menilai risiko sistematis. Beta merupakan kepekaan masing-masing saham terhadap risiko pasar. Teori pasar modal menekankan hubungan antara risiko pasar dan tingkat pengembalian merupakan hubungan yang bersifat searah dan linier. Artinya semakin besar risiko yang harus ditanggung maka semakin besar pula *return* yang didapat atas investasi tersebut.

Penelitian ini mengacu pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI. Pemilihan perusahaan ini karena banyak masyarakat yang tertarik menginvestasikan dananya di sektor properti karena harganya yang selalu meningkat. Pada tahun 2012 terlihat bahwa index saham *Property* dan *Real Estate* mengalami peningkatan sebesar 42,22 persen sehingga memberikan kontribusi yang besar dalam kenaikan IHSG.

Dalam perkembangannya, sektor *property* dan *real estate* dipengaruhi oleh berbagai gejolak ekonomi. Pada tahun 1997-1998 banyak proyek properti yang

berhenti seketika. Hal ini terjadi karena krisis ekonomi yang dialami Indonesia. Padahal, waktu itu industri properti sedang tumbuh pesat. Tapi untung saja dampak tersebut cepat pulih. Tahun 2001 aset-aset properti sudah bisa disehatkan dan sebagian telah dapat dijual kembali sehingga kegiatan proyek ini kembali berjalan normal.

Di penghujung tahun 2008 sektor properti kembali diguncang oleh krisis global yang berawal dari *subprime mortgage* di Amerika Serikat. Meskipun saham-saham sektor properti cenderung dihindari, tapi keadaan ini hanya terjadi sebentar. Seiring dengan penurunan BI Rate dari level 8,75% pada Januari 2009 hingga level 6,5% pada September 2009 menimbulkan dampak besar bagi pergerakan saham-saham properti tanah air (manajemenfile.com).

Selain itu isu akan disahkannya aturan pembebasan lahan menjadi isu positif bagi industri properti, begitu juga dengan kebijakan pemerintah yang mendorong target selesainya sejumlah pembangunan infrastruktur diyakini bakal mendongkrak pembangunan sektor properti dan perumahan di banyak lokasi. Disisi lain terkontrolnya laju inflasi yang menjadi momok pertumbuhan ekonomi juga terlihat stabil (propertynbank.com).

Semakin membaiknya kondisi ekonomi seharusnya kinerja keuangan sektor *property* dan *real estate* semakin membaik. Peningkatan permintaan akan membuat jumlah transaksi atas properti yang ditawarkan semakin meningkat. Selain itu dengan turunnya biaya kredit akibat penurunan BI Rate membuat perusahaan bisa mendapatkan kredit komersial dengan lebih mudah dan dengan biaya rendah, sehingga perusahaan bisa memperoleh laba yang lebih tinggi dan

memberikan *return* yang lebih besar kepada pemegang saham. Namun kenyataannya masih ada beberapa perusahaan yang menunjukkan penurunan kinerja sehingga berefek pada *return* yang akan diterima oleh pemegang saham. Berikut merupakan data perusahaan *Properti* dan *Real Estate* yang menunjukkan berbagai fakta mengenai *return* saham, *earning per share* (EPS), *debt equity ratio* (DER), dan BETA yang dapat dilihat pada tabel 1:

Tabel 1
Data EPS, DER, BETA, dan Return Saham perusahaan
Property dan Real Estate yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Periode 2008-2011

No	Kode Perusahaan	Tahun	EPS	DER	BETA	Return
1	DART	2008	35,245	3,345	0,936	-0,049
		2009	10,550	3,828	0,593	-0,021
		2010	9,404	2,467	1,466	0,029
		2011	21,345	0,829	2,753	-0,075
2	ELTY	2008	13,662	0,695	1,807	0,145
		2009	6,640	1,248	3,378	0,014
		2010	4,477	0,821	2,784	0,014
		2011	-0,480	0,624	1,865	-0,073
3	SMRA	2008	14,628	1,309	0,615	0,093
		2009	25,998	1,592	1,954	0,153
		2010	33,970	1,861	1,659	0,037
		2011	57,036	2,270	2,280	0,217

Sumber : data olahan sendiri (2013)

Pada tabel 1 terlihat bahwa terjadi fluktuasi pada *return* saham dan beberapa rasio perusahaan. Pada tahun 2011 terjadi peningkatan *earning per share* (EPS) yang cukup tajam pada PT. Duta Anggada Realty Tbk (DART). Apabila EPS suatu perusahaan meningkat maka laba yang akan didistribusikan kepada investor juga meningkat, namun kenyataannya pada tahun tersebut *return* yang diterima investor malah menurun, dan penurunannya cukup signifikan. Sehingga terjadi ketidaksesuaian antara realita dengan teori yang ada.

Hal yang sama juga terjadi pada PT. Summarecon Agung Tbk (SMRA). Pada perusahaan ini terlihat bahwa di tahun 2011 terjadi peningkatan *debt equity ratio* (DER). Ini menandakan semakin besarnya sumber pendanaan yang diambil dari utang. Apabila utang perusahaan tinggi maka beban bunga yang akan dibayar juga akan tinggi sehingga bisa mengurangi hak pemegang saham. Dengan kata lain *return* yang diterima investor akan berkurang. Namun kenyataannya *return* yang diterima investor pada tahun ini juga ikut bertambah. Ditahun 2009 ketidaksesuaian juga terjadi pada PT. Bakrieland Development Tbk (ELTY). Pada tahun ini nilai BETA saham mengalami peningkatan sedangkan *return* yang diterima investor malah berkurang. Hal ini jelas-jelas bertentangan dengan teori karena teori mengatakan risiko dan *return* berhubungan searah dan linier.

Beberapa peneliti sebelumnya telah mencoba meneliti hubungan antara kinerja perusahaan (*earning per share* dan *debt equity ratio*) dan risiko sistematis terhadap *return* saham, namun hasilnya masih beragam. Berikut ini merupakan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh *earning per share*, *debt equity ratio* dan risiko sistematis terhadap *return* saham yang dapat dilihat pada tabel 2 berikut:

Tabel 2
Hasil Penelitian Terdahulu Mengenai Arah *Earning per Share* (EPS), *Debt Equity Ratio* (DER), dan Risiko Sistematis Terhadap *Return Saham*

Nama Peneliti	Arah Prediksi Variabel Independen		
	EPS	DER	Risiko Sistematis
Michael Suharli (2005)	n.a.	Negatif (tidak signifikan)	Positif (tidak signifikan)
Ulupui (2005)	n.a.	Positif (tidak signifikan)	n.a.
Robiatul Auliah, Ardi Hamzah (2006)	Positif (tidak signifikan)	Negatif (tidak signifikan)	n.a.
Dewi Marisa (2008)	n.a.	n.a.	Positif (signifikan)
Jullimursyada Ganto, dkk (2008)	Positif (signifikan)	n.a.	n.a.
Ariadi (2009)	n.a.	Negatif (signifikan)	n.a.

Keterangan : n.a. = *not available*

Pada tabel diatas terlihat bahwa terdapat ketidakkonsistenan pada faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham. Hal ini mendorong peneliti untuk melakukan kembali verifikasi ulang atas keterkaitan *earning per share*, *debt equity ratio*, dan risiko sistematis terhadap *return* saham. Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada objek penelitian, penelitian ini menggunakan perusahaan *Property* dan *Real Estate* dan waktu penelitian adalah tahun 2008 – 2011. Berdasarkan uraian diatas penulis akan melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Risiko Sistematis Terhadap *Return Saham* (Study Empiris pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI)”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan batasan masalah yang telah diuraikan diatas maka rumusan masalah untuk penelitian ini adalah:

1. Sejahterama pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *return* saham pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
2. Sejahterama pengaruh *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
3. Sejahterama pengaruh risiko sistematis terhadap *return* saham pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *return* saham pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Pengaruh *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. Pengaruh risiko sistematis terhadap *return* saham pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini bermanfaat bagi penulis untuk menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh kinerja perusahaan dan risiko sistematis terhadap *return* saham.

2. Bagi Investor

Penelitian ini dapat memberikan informasi yang lebih baik kepada investor tentang pengaruh kinerja perusahaan dan risiko sistematis terhadap *return* saham sehingga dapat melakukan investasinya secara lebih bijak dan terencana.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini dapat menambah wawasan bagi dunia akademik dan dapat dijadikan sebagai referensi atau pertimbangan untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Pasar Efisien

a. Pengertian Pasar Efisien

Menurut Husnan (2005:260) pasar modal efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Hal ini sejalan dengan pendapat Tandelilin (2001:112), pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia.

Jika pasar efisien dan semua informasi dapat diakses secara mudah dan biaya yang murah oleh semua pihak di pasar, maka harga yang terbentuk adalah harga keseimbangan. Sehingga tidak seorang investor pun dapat memperoleh *abnormal return* karena pada saat suatu informasi masuk ke pasar maka informasi tersebut dengan cepat tercermin pada harga saham yang baru.

Menurut Soewardjono (2005) *abnormal return* merupakan selisih antara *return* harapan (*expected return*) dengan *return* realisasi (*actual return*). Dimana *actual return* adalah *return* yang benar-benar telah diterima oleh investor, sedangkan *expected return* adalah *return* yang diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang. *Abnormal return* merupakan indikator untuk mengukur efisiensi pasar modal. Apabila harga suatu instrument investasi telah

mencerminkan seluruh informasi yang ada, maka *expected return* akan sama dengan *actual return*.

b. Bentuk-bentuk Pasar Efisien

Fama (1970) mengklafikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH), yaitu:

1) Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*)

Dalam pasar efisien bentuk lemah semua informasi masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, penggunaan informasi historis seperti harga dan volume perdagangan masa lalu tidak dapat lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang akan datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini.

2) Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*)

Efisiensi dalam bentuk semi kuat merupakan bentuk efisiensi pasar yang lebih komprehensif karena dalam bentuk ini harga saham dipengaruhi oleh data pasar (harga saham dan volume perdagangan saham masa lalu), juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan seperti *earning*, dividen, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, dan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan. Pada pasar yang efisien dalam bentuk setengah kuat ini, investor tidak dapat berharap mendapatkan *return* abnormal jika strategi perdagangan yang dilakukan hanya didasari oleh informasi yang telah dipublikasikan. Sebaliknya jika pasar tidak efisien maka akan ada *lag* dalam proses penyesuaian harga terhadap informasi

baru dan hal ini dapat dimanfaatkan oleh investor untuk mendapatkan *return* abnormal. Dengan situasi adanya *lag* seperti ini, investor bisa melakukan analisis fundamental untuk memperoleh *return* abnormal pada pasar yang tidak efisien dalam bentuk setengah kuat ini.

3) Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*)

Pasar efisien dalam bentuk kuat, semua informasi baik yang terpublikasi atau tidak dipublikasikan sudah tercermin dalam harga sekuritas saat ini. Dalam bentuk efisien kuat seperti ini tidak akan ada seorang investor pun yang bisa mendapat *return* abnormal.

c. Kondisi Terbentuknya Pasar Efisien dan Tidak Efisien

Tandelilin (2001:113) menjelaskan bahwa ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk mencapai pasar yang efisien, adapun kondisi tersebut adalah:

- 1) Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor-Investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisa, menilai, dan melakukan perdagangan saham. Disamping itu mereka juga merupakan *price taker*, sehingga tindakan dari investor saja tidak akan mampu mempengaruhi harga dari sekuritas.
- 2) Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan biaya yang murah dan mudah.
- 3) Informasi yang terjadi bersifat random.

- 4) Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Sedangkan pasar dapat menjadi tidak efisien jika kondisi berikut terjadi

(Jogiyanto, 2010):

- 1) Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
- 2) Harga dari sekuritas adalah harga mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lain terhadap suatu informasi yang sama.
- 3) Informasi yang disebarakan dapat diprediksi dengan baik oleh sebahagian pelaku pasar.
- 4) Investor adalah individual yang lugas dan tidak canggih.

2. Return Saham

a. Pengertian Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi atau tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Jogiyanto, 2010:205). Menurut Tandelilin (2001:47) *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya.

Sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika kita

membeli saham maka *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang diperoleh (Tandelilin, 2001:48).

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

Dimana:

D_t = dividen kas yang dibayarkan

P_{t-1} = harga saham periode sebelumnya

Komponen berikutnya yaitu *capital gain (loss)* yang merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dengan kata lain *capital gain (loss)* diartikan sebagai perubahan harga sekuritas (Tandelilin, 2001:48).

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

Dimana:

P_t = harga saham periode sekarang

P_{t-1} = harga saham periode sebelumnya

Dari kedua sumber *return* diatas, maka dapat dihitung *return* total suatu investasi dengan menjumlahkan *yield* dan *capital gain* yang diperoleh dari suatu investasi. Secara matematis *return* total suatu investasi dapat ditulis sebagai berikut:

$$Return\ total = yield + capital\ gain\ (loss)$$

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

$$Return\ total = \frac{D_t + (P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Karena tidak semua perusahaan memberikan *yield* dalam bentuk dividen, maka rumus untuk menghitung *return* saham adalah:

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

Dimana:

R_i = *return* saham

P_t = harga saham periode sekarang

P_{t-1} = harga saham periode sebelumnya

b. Jenis *Return* Saham

Pada dasarnya tujuan investor dalam berinvestasi adalah untuk memaksimalkan *return*. Menurut Jogiyanto (2010:205), *return* saham dibedakan menjadi dua yaitu:

1) *Return* realisasi (*realized return*)

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

2) *Return* ekspektasi (*expected return*)

Return ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan yang akan diantisipasi investor dimasa yang 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

c. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham

Tingkat *return* yang diperoleh atau diharapkan dalam sebuah investasi akan sangat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Menurut Cahyono (2000:257) dalam Marisa (2008) faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi yang nantinya akan mempengaruhi harga saham dan *return* saham, dimana keadaan tersebut dapat dibagi atas 3 kelompok yaitu:

- 1) Faktor Fundamental, diantaranya
 - a) Kemampuan manajemen perusahaan
 - b) Prospek perusahaan dan risiko
 - c) Prospek pemasaran
 - d) Perkembangan teknologi
 - e) Kebijakan fiskal
- 2) Faktor Teknis, diantaranya
 - a) Perkembangan kurs
 - b) Keadaan pasar
 - c) Volume dan frekuensi transaksi
 - d) Kekuatan pasar
 - e) Intervensi pemerintah
- 3) Faktor lingkungan sosial, ekonomi dan politik, diantaranya
 - a) Tingkat inflasi
 - b) Neraca pembayaran dan APBN

- c) Kondisi ekonomi
- d) Keadaan politik
- e) Kebutuhan moneter

Dalam keputusan BAPEPAM Nomor Kep-86/PM/1996 tanggal 24 Januari 1996 yang memuat perihal keterbukaan informasi kepada publik, terdapat hal-hal yang dapat diperkirakan akan mempengaruhi harga saham untuk melihat *return* saham diantaranya:

- 1) Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan
- 2) Pemecahan saham atau pembagian dividen saham
- 3) Pendapatan dan dividen yang luar biasa sifatnya
- 4) Perolehan atau kehilangan kontrak penting
- 5) Produk atau penemuan baru yang berarti
- 6) Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen
- 7) Pengumuman pembelian kembali atau pembayaran efek yang bersifat utang
- 8) Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas dan yang material jumlahnya
- 9) Pembelian atau kerugian penjualan aktiva yang material
- 10) Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting
- 11) Tuntunan hukum yang penting terhadap perusahaan, dan atau direktur dan komisaris perusahaan

- 12) Pengajuan tawaran untuk pembelian efek perusahaan lain
- 13) Penggantian akuntan yang mengaudit perusahaan
- 14) Penggantian wali amanat
- 15) Perubahan tahun fiskal perusahaan

3. Kinerja Perusahaan

Analisis kinerja perusahaan dibutuhkan investor dalam menilai tingkat pengembalian saham. 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 (Tandelilin, 2001).

Menurut Standar Akuntansi Keuangan (SAK) kinerja perusahaan dapat diukur dengan menganalisa dan mengevaluasi laporan keuangan. Informasi posisi keuangan dan kinerja keuangan dimasa lalu sering kali digunakan sebagai dasar untuk memprediksi posisi keuangan dan kinerja dimasa depan.

Pengukuran kinerja merupakan analisis data serta pengendalian bagi perusahaan. Pengukuran kinerja digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan atas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Bagi investor informasi mengenai kinerja perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah mereka akan mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain. Selain itu pengukuran juga dilakukan untuk memperlihatkan kepada penanam modal maupun pelanggan atau masyarakat secara umum bahwa perusahaan memiliki kredibilitas yang baik.

Penilaian terhadap kinerja perusahaan biasanya dilakukan investor dengan melihat dan menganalisis laporan keuangan. Analisis laporan keuangan perusahaan pada dasarnya merupakan perhitungan rasio-rasio untuk menilai keadaan keuangan perusahaan di masa lalu, saat ini, dan kemungkinannya di masa depan. Dengan analisis rasio keuangan akan memungkinkan kita untuk membandingkan rasio suatu perusahaan dengan rasio perusahaan lain atau dengan rasio rata-rata industri. Dengan *cross sectional approach* akan dapat diketahui seberapa baik atau buruk operasi yang dilakukan oleh perusahaan dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya ataupun dengan rata-rata industri. Sedangkan *time series approach* adalah suatu proses membandingkan rasio-rasio perusahaan saat ini dengan ratio-ratio masa sebelumnya, sehingga akan dapat diketahui apakah perusahaan mengalami kemajuan atau kemunduran.

Menurut Syamsuddin (2009) rasio keuangan dibagi ke dalam tiga kelompok, yaitu:

a. Rasio likuiditas dan aktivitas

Likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Ada tiga cara penting dalam pengukuran tingkat likuiditas secara menyeluruh, yaitu :

- 1) *Net working capital*, untuk menghitung berapa kelebihan aktiva lancar diatas utang lancar.
- 2) *Current ratio*, untuk menghitung berapa kemampuan perusahaan dalam membayar utang lancar dengan aktiva lancar yang tersedia.

3) *Acid-test ratio (Quick ratio)*, untuk menghitung kemampuan perusahaan dalam membayar utang lancar dengan aktiva yang lebih likuid.

Pengukuran tingkat likuiditas belum cukup dengan menggunakan ketiga rasio diatas. Oleh karena itu penting untuk melihat sesuatu yang terdapat dibalik pengukuran likuiditas secara menyeluruh untuk dapat menentukan tingkat likuiditas yang sebenarnya dari masing-masing *current account*. Sejumlah rasio yang dapat digunakan untuk mengukur likuiditas/aktivitas dari masing-masing *current account* adalah:

- 1) *Inventory turnover*, untuk mengukur berapa kali dana yang tertanam dalam persediaan berputar dalam setahun.
- 2) *Average age of inventory*, untuk menghitung berapa lama rata-rata persediaan berada dalam gudang.
- 3) *Account receivable turnover*, untuk mengukur berapa kali dana yang tertanam dalam piutang perusahaan berputar dalam setahun.
- 4) *Average age of account receivable*, untuk menghitung berapa lama rata-rata piutang berada dalam perusahaan.
- 5) *Account payable turnover*, untuk mengukur berapa kali utang dagang perusahaan berputar dalam setahun.
- 6) *Average age of account payable*, untuk menghitung berapa lama rata-rata utang dagang berada dalam perusahaan

b. Rasio utang

Jumlah utang di dalam neraca akan menunjukkan besarnya modal pinjaman yang digunakan dalam operasi perusahaan. Modal pinjaman ini dapat berupa

utang jangka pendek maupun utang jangka panjang, tetapi karena pada umumnya utang jangka panjang jauh lebih besar daripada utang jangka pendek, maka perhatian analisis keuangan biasanya lebih ditekankan pada utang jangka panjang. Adapun rasio yang sering digunakan adalah:

- 1) *Debt ratio*, untuk mengukur berapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur.
- 2) *Debt equity ratio*, untuk menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman yang diberikan oleh para kreditur dengan modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan.
- 3) *Debt to total capitalization ratio*, untuk mengukur berapa besar modal jangka panjang perusahaan yang dibiayai oleh kreditur jangka panjang. Karena banyak persamaan antara *debt equity ratio* dengan *debt to total capitalization ratio*, maka penggunaan salah satu dari rasio ini sudah mencukupi.

Sedangkan pengukuran kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban tetap yang timbul dari penggunaan modal pinjaman ataupun kewajiban finansial lainnya adalah:

- 1) *Time interest earned*, untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban tetap berupa bunga. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik kemampuan suatu perusahaan dalam membayar beban bunga atas segala utang-utangnya.

- 2) *Total debt coverage*, untuk mengukur berapa besar kemampuan perusahaan untuk membayar beban bunga dan angsuran pinjaman pokok dengan laba operasi yang diperoleh.
- 3) *Overall coverage ratio*, untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban finansial yang bersifat tetap dengan menggunakan laba. Kewajiban tetap disini ditambah dengan pembayaran *lease* dan deviden untuk saham preferen.

c. Rasio profitabilitas

Untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan haruslah berada dalam keadaan menguntungkan. Tanpa adanya keuntungan akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Adapun rasio yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas adalah:

- 1) *Gross profit margin*, untuk mengukur persentase laba kotor dibandingkan dengan penjualan. Semakin besar *gross profit margin* semakin baik keadaan operasi perusahaan, karena hal ini menunjukkan bahwa *cost of goods sold* relatif lebih rendah dibandingkan dengan *sales*.
- 2) *Operating profit margin*, untuk mengukur tingkat laba operasi dibandingkan penjualan.
- 3) *Net profit margin*, untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dibandingkan dengan penjualan.
- 4) *Total assets turnover*, menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan

tertentu. Semakin tinggi rasio ini semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan.

- 5) *Return on Investment*, untuk mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh dari total aktiva perusahaan. Semakin tinggi rasio ini semakin baik keadaan suatu perusahaan.
- 6) *Return on Equity*, untuk mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh oleh pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan. Secara umum semakin tinggi penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan.
- 7) *Return on Common Stock*, untuk mengukur tingkat penghasilan bagi pemegang saham biasa.
- 8) *Earning per Share*, untuk mengukur jumlah pendapatan per lembar saham biasa. Para calon pemegang saham tertarik dengan *earning per share* yang besar, karena hal ini merupakan salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan.
- 9) *Deviden per share*, untuk menghitung jumlah pendapatan yang dibagikan (dalam bentuk deviden) untuk setiap lembar saham biasa.
- 10) *Book value per share*, untuk menghitung nilai atau harga buku saham biasa yang beredar.

Dalam penelitian ini indikator pengukuran kinerja perusahaan lebih difokuskan pada *Earning per Share* (EPS) dan *Debt Equity Ratio* (DER) karena menggambarkan prospek dan risiko suatu perusahaan.

3.1 *Earning Per Share* (EPS)

a. Pengertian *Earning Per Share* (EPS)

Earning Per Share (EPS) merupakan tingkat laba atau keuntungan bagi pemegang saham. Menurut Syamsuddin (2009) *Earning Per Share* (EPS) adalah pendapatan dari per lembar saham. *Earning Per Share* (EPS) didapatkan dari pembagian antara laba setelah pajak dengan jumlah lembar saham yang beredar.

Pada umumnya dalam menanamkan modalnya investor mengharapkan manfaat yang akan dihasilkan dalam bentuk laba. Menurut Darmadji (2001) EPS menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham. Makin tinggi nilai EPS tentu saja akan menggembirakan pemegang saham atau investor karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham.

Menurut Tandelilin (2001) EPS merupakan komponen utama dalam penentuan intrinsik saham, dimana ketika EPS meningkat maka harga saham juga akan meningkat. Jika kinerja perusahaan bagus, maka laba yang diperoleh akan meningkatkan EPS yang dicapai perusahaan. Hal ini disebabkan bahwa para investor menganggap bahwa tingginya EPS yang dicapai oleh perusahaan merupakan salah satu indikator keberhasilan dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham pada khususnya. Kondisi ini mendorong investor untuk melakukan transaksi pembelian saham perusahaan yang bersangkutan. Dengan adanya peningkatan permintaan saham tersebut akan mendorong terjadinya peningkatan harga saham melalui mekanisme pasar di pasar modal.

b. Perhitungan *Earning Per Share* (EPS)

Laba per saham dapat mengukur perolehan tiap unit investasi pada laba bersih badan usaha dalam satu periode tertentu. Besar kecilnya laba per saham ini dipengaruhi oleh perubahan variabel-variabelnya. Setiap perubahan laba bersih maupun jumlah lembar saham biasa yang beredar dapat mengakibatkan perubahan laba per saham (EPS).

Menurut Tandelilin (2001:242) rumus untuk menghitung EPS suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah lembar saham}}$$

c. Faktor – Faktor Penyebab Kenaikan *Earning Per Share* (EPS)

Kenaikan *earning per share* disebabkan oleh :

- 1) Laba bersih naik dan jumlah lembar saham biasa yang beredar tetap.
- 2) Laba bersih tetap dan jumlah saham biasa yang beredar turun.
- 3) Laba bersih naik dan jumlah lembar saham biasa yang beredar turun.
- 4) Persentase kenaikan laba bersih lebih besar dari pada persentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar.
- 5) Persentase penurunan jumlah lembar saham biasa yang beredar lebih besar dari pada persentase penurunan laba bersih.

d. Faktor – Faktor Penyebab Penurunan *Earning Per Share* (EPS)

Penurunan *earning per share* disebabkan oleh :

- 1) Laba bersih tetap dan jumlah lembar saham biasa yang beredar naik.

- 2) Laba bersih turun dan jumlah lembar saham biasa yang beredar tetap.
- 3) Laba bersih turun dan jumlah saham biasa yang beredar naik.
- 4) Persentase penurunan laba bersih lebih besar dari pada persentase penurunan jumlah lembar saham biasa yang beredar.
- 5) Persentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar lebih besar dari pada persentase kenaikan laba bersih.

3.2 Debt Equity Ratio (DER)

Debt Equity Ratio (DER) merupakan salah satu jenis rasio *leverage*. Rasio *leverage* menggambarkan sumber dana operasi yang digunakan oleh perusahaan. Rasio *leverage* juga menunjukkan risiko yang dihadapi perusahaan. Semakin besar risiko yang dihadapi oleh perusahaan maka ketidakpastian untuk menghasilkan laba di masa depan juga akan makin meningkat. Foster (1986) mengungkapkan bahwa terdapat hubungan antara rasio *leverage* dengan *return* perusahaan. Artinya hutang dapat digunakan untuk memprediksi keuntungan yang kemungkinan bisa diperoleh bagi investor jika berinvestasi pada suatu perusahaan.

Menurut Brigham (2001) penggunaan *leverage* mensyaratkan tiga hal penting yaitu:

- a. Dengan menaikkan dana melalui hutang, pemilik dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi terbatas.
- b. Kreditur mensyaratkan adanya ekuitas sebagai margin pengaman, jika perusahaan hanya menyediakan sebagian kecil dari pembiayaan total, risiko perusahaan terutama dipikul oleh kreditor.

- c. Jika perusahaan memperoleh tingkat laba yang lebih tinggi atas dana pinjamannya dari pada tingkat bunga yang dibayarkannya atas dana tersebut, maka tingkat pengembalian atas modal pemilik menjadi besar.

Semakin tinggi rasio ini, menunjukkan semakin buruk keadaan keuangan perusahaan karena semakin tinggi pula risiko keuangan yang ditanggung oleh perusahaan, hal ini disebabkan karena semakin besar proporsi dana yang berasal dari hutang. Dengan kata lain, semakin besar rasio hutang dengan ekuitas, berarti semakin besar pula kewajiban untuk memenuhi beban tetap berupa bunga dan pelunasan hutang pokoknya.

Menurut Husnan (2005) *Debt Equity Ratio* (DER) dapat dihitung dengan cara menunjukkan perbandingan antara hutang yang diberikan oleh kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Rasio ini memperlihatkan proporsi penggunaan hutang dibandingkan modal sendiri untuk membiayai investasinya.

$$\text{Debt Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

4. Risiko Sistematis

a. Pengertian Risiko

Risiko merupakan penyimpangan arus kas yang mungkin terjadi dimasa yang akan datang. Menurut Tandelilin (2001) risiko merupakan suatu kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar rentangan penyimpangan yang mungkin terjadi, maka akan semakin besar risiko yang akan ditanggung.

Apabila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap risiko, maka dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu:

1) Investor yang suka risiko (*risk seeker*)

Merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih besar. Biasanya investor ini akan bersikap agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi.

2) Investor yang netral terhadap risiko (*risk neutrality*)

Merupakan investor yang akan meminta kenaikan tingkat pengembalian yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Investor jenis ini umumnya lebih fleksibel dan berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi.

3) Investor yang tidak suka terhadap risiko (*risk averter*)

Merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih kecil. Biasanya investor jenis ini cenderung selalu mempertimbangkan secara matang terencana atas keputusan investasinya.

Menurut Samsul (2006) risiko dikelompokkan dalam dua kelompok besar, yaitu:

1) Risiko Sistematis (*Systematic Risk*)

Apabila risiko sistematis muncul dan terjadi maka semua jenis saham akan terkena dampaknya sehingga investasi dalam satu jenis saham atau lebih

tidak dapat mengurangi kerugian. Contoh risiko sistematis adalah kenaikan inflasi yang tajam, kenaikan tingkat suku bunga, dan siklus ekonomi. Menurut Fabozzi (1999) dalam Marisa (2008) risiko sistematis kadang disebut juga risiko pasar atau risiko tidak dapat dibagi. Risiko sistematis ini merupakan risiko yang berasal dari kondisi ekonomi dan kondisi pasar secara umum yang tidak dapat di diversifikasi.

2) Risiko tidak Sistematis (*Unsystematic Risk*)

Risiko tidak sistematis atau risiko spesifik merupakan risiko yang hanya berdampak terhadap suatu saham atau sektor tertentu. Contoh risiko spesifik ini adalah peraturan pemerintah mengenai larangan ekspor impor yang akan mempengaruhi harga saham emiten yang menghasilkan produk lainnya.

Menurut Husnan (2005) karena ada sebagian risiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi, maka ukuran risiko dalam suatu portofolio bukan lagi risiko total melainkan risiko sistematis karena risiko ini tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Risiko tidak sistematis dari suatu perusahaan tidak berkorelasi dengan risiko tidak sistematis dari perusahaan lain karena risiko tidak sistematis adalah spesifik untuk perusahaan tertentu.

Berbeda dengan risiko tidak sistematis, risiko sistematis untuk setiap perusahaan akan saling berkorelasi karena faktor-faktor yang mempengaruhi keseluruhan perusahaan adalah sama. Akibatnya tingkat keuntungan antar saham akan saling berkorelasi, hanya saja intensitasnya mungkin berbeda antara

perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lain. Tingkat kepekaan ini diukur dengan beta.

b. Sumber - Sumber Risiko

Sumber-sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi menurut (Tandelilin, 2001:48) adalah:

1) Risiko Suku Bunga

Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Artinya, jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun. Demikian pula sebaliknya, jika suku bunga turun maka harga saham akan naik.

2) Risiko Pasar

Fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi disebut sebagai risiko pasar. Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan oleh berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan. Perubahan pasar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti munculnya resesi ekonomi, kerusuhan, ataupun perubahan politik.

3) Risiko Inflasi

Inflasi yang meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Oleh karenanya, risiko inflasi juga bisa disebut sebagai risiko daya beli. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor

biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasi penurunan daya beli yang dialaminya.

4) Risiko bisnis

Risiko dalam menjalankan bisnis dalam suatu jenis industri disebut sebagai risiko bisnis. Misalnya perusahaan pakaian jadi yang bergerak pada industri tekstil, akan sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri tekstil itu sendiri.

5) Risiko Finansial

Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan utang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan perusahaan, semakin besar risiko finansial yang dihadapi perusahaan.

6) Risiko Likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan, semakin likuid sekuritas tersebut, demikian sebaliknya. Semakin tidak likuid suatu sekuritas semakin besar pula risiko likuiditas yang dihadapi perusahaan.

7) Risiko Nilai Tukar Mata Uang

Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik dengan nilai mata uang negara lainnya. Risiko ini juga dikenal sebagai risiko mata uang (*currency risk*) atau risiko nilai tukar (*exchange rate risk*).

8) Risiko Negara

Risiko ini juga disebut sebagai risiko politik, karena sangat berkaitan dengan kondisi perpolitikan suatu negara. Bagi perusahaan yang beroperasi diluar negeri, stabilitas politik dan ekonomi negara bersangkutan sangat penting diperhatikan untuk menghindari risiko negara yang terlalu tinggi.

c. Beta sebagai Alat Ukur Risiko Sistematis

Risiko sistematis ditentukan oleh besar kecilnya koefisien beta yang menunjukkan tingkat kepekaan harga suatu saham terhadap harga saham keseluruhannya dipasar. Untuk mencari beta suatu saham secara historis kita dapat membuat regresi antara *return* historis suatu saham sebagai variabel terikat dan *return* historis indeks pasar sebagai variabel bebas.

Keown (2008:209), beta merupakan suatu ukuran hubungan antara pengembalian investasi dan pengembalian pasar. Risiko pasar ini merupakan ukuran risiko investasi yang tidak dapat di diversifikasi.

Menurut Brigham (2001:205) ada beberapa tolak ukur atau benchmark beta, yaitu :

$b = 0,5$: Risiko saham hanya setengah perubahan atau risiko rata- rata saham

$b = 1,0$: Risiko saham merupakan dari risiko rata

$b = 2,0$: Risiko saham adalah dua kali risiko rata-rata saham

Dalam risiko sistematis, beta adalah pengukuran volatilitas suatu risiko sistematis pada sekuritas. Data suatu sekuritas dapat dihitung dengan titik estimasi yang menggunakan data historis maupun estimasi secara subyektif. Beta historis dapat dihitung dengan menggunakan data historis berupa data pasar (*return* sekuritas dan *return* pasar).

Menurut Sartono (2001:203) untuk mengukur beta dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$B = \frac{n \sum R_m R_i - \sum R_m \sum R_i}{n \sum R_m^2 - (\sum R_m)^2}$$

Dimana:

B = beta saham

R_i = *return* saham perusahaan

R_m = *return* saham gabungan

n = jumlah data

Nilai risiko sistematis dapat dihitung dengan menggunakan rumus diatas, untuk mendapatkan nilai risiko sistematis terlebih dahulu harus dihitung tingkat pengembalian saham bulanan dan tingkat pengembalian saham pasar yang telah dikurangi dengan tingkat suku bunga Bank Indonesia (SBI) untuk mendapatkan tingkat risiko sistematis tahunan.

Untuk menghitung *return* saham perusahaan dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{(P_{i,t}) - (P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}}$$

Dimana :

$R_{i,t}$ = *return* i pada periode t

$P_{i,t}$ = Harga saham i pada periode t

$P_{i,t-1}$ = Harga saham i pada periode sebelum t

Sedangkan untuk menghitung *return* pasar rumus yang digunakan adalah :

$$R_{m,t} = \frac{IHS_{G_t} - IHS_{G_{(t-1)}}}{IHS_{G_{(t-1)}}$$

Dimana:

$R_{m,t}$ = *Return* pasar pada periode t

IHS_{G_t} = Indeks harga saham gabungan periode t

$IHS_{G_{(t-1)}}$ = Indeks harga saham gabungan sebelum t

5. Penelitian Terdahulu

Berikut merupakan beberapa penelitian terdahulu tentang *return* saham yang bisa dilihat pada tabel 3:

Tabel 3
Penelitian Terdahulu

No	Pengarang / Tahun	Judul	Variabel Penelitian dan model analisis	Kesimpulan
1	Michell Suharli (2005)	Studi Empiris Terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi <i>Return</i> Saham pada Industri <i>Food & Beverage</i> di Bursa Efek Jakarta	Variabel dependen : <i>Return</i> Saham Variabel independen : DER, BETA Model analisis : Regresi linier berganda	DER dan BETA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham.
2	Ulupui (2005)	Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, <i>Leverage</i> , Aktivitas, dan Profitabilitas	Variabel dependen : <i>Return</i> saham perusahaan satu tahun kedepan	CR dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i>

		Terhadap <i>Return</i> Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ)	Variabel independen : CR, DER, TATO, ROA Model analisis : Regresi berganda	saham DER tidak berpengaruh signifikan positif terhadap <i>return</i> saham TATO tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>return</i> saham
3	Robiatul Auliyah, Ardi Hamzah (2006)	Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro Terhadap <i>Return</i> dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta	Variabel dependen : <i>Return</i> saham Variabel independen : EPS, <i>dividend payout</i> , <i>leverage</i> , CR, ROI, <i>cyclicality</i> , jenis industri, ukuran industri, kurs rupiah terhadap dollar, PDB Model analisis : Regresi berganda	Tidak satupun variabel karakteristik perusahaan, industri, dan ekonomi makro yang berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham syariah Variabel karakteristik perusahaan, industri, dan ekonomi makro yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap beta saham adalah <i>cyclicality</i> , kurs rupiah terhadap dollar dan produk domestik bruto.
4	Dewi Marisa (2008)	Pengaruh Risiko Sistimatis dan Likuiditas Saham Terhadap Tingkat Pengembalian Saham pada Perusahaan Perbankan yang GO Publik di BEI	Variabel dependen : Tingkat pengembalian saham Variabel independen : BETA, CR Model analisis : Regresi linier berganda	BETA dan CR berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat pengembalian saham.
5	Jillimursyada Ganto, dkk (2008)	Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan	Variabel dependen : <i>Return</i> saham	ROE tidak berpengaruh signifikan positif

		Manufaktur Terhadap <i>Return</i> Saham di Bursa Efek Indonesia	Variabel independen : ROE, PER, EPS, PBV Model analisis : Regresi linier berganda	terhadap <i>return</i> saham PER dan EPS berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham PBV tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>return</i> saham
6	Ariadi (2009)	Analisis Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan, <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Current Ratio</i> dan Koefisien Variasi terhadap <i>Return</i> Saham (Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar dalam LQ 45 Periode 2003-2007)	Variabel dependen : <i>Return</i> saham Variabel independen : Laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas pendanaan, DER, CR, koefisien variasi Model analisis : Regresi linier berganda	Laba akuntansi tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>return</i> saham Arus kas operasi, arus kas pendanaan, dan CR berpengaruh signifikan positif terhadap <i>return</i> saham DER berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>return</i> saham Koefisien variasi tidak berpengaruh signifikan positif terhadap <i>return</i> saham

Dari tabel diatas terlihat bahwa penelitian mengenai *return* saham telah dilakukan pada berbagai perusahaan, seperti perusahaan *food & beverage*, perusahaan perbankan, perusahaan manufaktur, perusahaan yang terdaftar dalam LQ 45, dan perusahaan yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*. Dari penelitian-penelitian tersebut terlihat bahwa peneliti sebelumnya telah melihat

pengaruh berbagai karakteristik perusahaan, industri, dan makro ekonomi terhadap *return* saham, namun hasilnya masih beragam. Sehubungan dengan hal itu, maka sangat perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai *return* saham. Pada penelitian ini penulis memilih variabel *earning per share* (EPS) dan *debt equity ratio* (DER) sebagai alat ukur kinerja perusahaan. Dalam Ganto (2008) dikatakan bahwa *earning per share* (EPS) merupakan suatu indikator yang berpengaruh terhadap *return* saham. Investor percaya bahwa *return* saham akan tergantung pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk tiap lembar sahamnya dan Ariadi (2009) menemukan bahwa variabel *debt equity ratio* (DER) adalah variabel yang paling dominan dalam mempengaruhi *return* saham. Selain kedua variabel diatas, penulis juga menambahkan variabel risiko sistematis sebagai variabel yang mempengaruhi *return* saham karena beta sebagai alat ukur risiko sistematis menggambarkan tingkat kepekaan saham terhadap risiko pasar.

6. Pengembangan Hipotesis

a. Hubungan antara *Earning Per Share* (EPS) dengan *Return Saham*

Earning Per Share (EPS) adalah angka yang paling sering digunakan dalam publikasi mengenai *performance* perusahaan yang menjual sahamnya kepada umum. Menurut Siamat (1995) dalam Wicaksono (2007) *Earning per Share* (EPS) merupakan salah satu indikator dari keberhasilan perusahaan. EPS yang tinggi menandakan bahwa perusahaan mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang lebih baik kepada para pemegang saham. Sehingga apabila terjadi kenaikan EPS maka akan diikuti oleh kenaikan harga saham perusahaan.

Menurut (Tandelilin, 2001) *earning per share* (EPS) merupakan suatu rasio yang memberikan perbandingan antara laba dengan jumlah saham beredar. Bagi investor, informasi EPS merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna karena dapat menggambarkan prospek *earning* di masa depan. Ganto (2008) menyebutkan bahwa EPS merupakan suatu indikator yang berpengaruh terhadap *return* saham, karena investor percaya bahwa *return* saham akan bergantung pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *earning* untuk tiap lembar sahamnya. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukannya tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur. Kinerja keuangan diukur dengan ROE, PER, EPS, dan PBV. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara EPS dengan *return* saham. Ini mengindikasikan bahwa EPS direspon sebagai prospek yang baik sehingga apabila terjadi kenaikan EPS maka *return* yang diterima pemegang saham pun juga akan meningkat.

b. Hubungan antara *Debt Equity Ratio* (DER) dengan *Return Saham*

Debt equity ratio (DER) merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara hutang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Menurut Brigham (2001) harga saham suatu perusahaan dipengaruhi oleh proporsi utang perusahaan terhadap ekuitas. Selama tingkat hutang yang lebih tinggi menaikkan laba yang diharapkan, maka dapat dikatakan bahwa *leverage* bekerja mengungkit harga saham. Namun, jika

tingkat hutang yang lebih tinggi menaikkan biaya ekuitas maka akan menimbulkan risiko perusahaan dan selanjutnya akan menurunkan harga saham.

Besarnya *debt equity ratio* mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, dan risiko yang harus ditanggung oleh investor juga akan tinggi. Investor yang rasional tentunya tidak akan menyukai risiko. Investor yang tidak suka terhadap risiko biasa disebut *risk-averse*. Investor seperti ini tidak akan mau mengambil suatu investasi jika investasi tersebut tidak memberikan tingkat pengembalian yang layak sebagai kompensasi atas risiko yang harus ditanggungnya.

Dalam Husnan (2000:337) dinyatakan bahwa penggunaan hutang bisa dibenarkan sejauh penggunaan hutang tersebut diharapkan memberikan rentabilitas ekonomi yang lebih besar dari bunga hutang tersebut. Semakin tinggi DER suatu perusahaan menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar sehingga beban perusahaan akan semakin berat, hal ini akan mengurangi hak pemegang saham. Tingginya DER juga akan mempengaruhi minat investor terhadap saham perusahaan, karena investor pasti akan lebih tertarik pada saham yang tidak menanggung banyak beban hutang, semakin tinggi *debt equity ratio* (DER) suatu perusahaan maka minat investor terhadap saham tersebut akan menurun dan nantinya akan mengakibatkan harga saham juga menurun sehingga *return* yang diterima pemegang saham pun juga ikut menurun. Dengan kata lain *debt equity ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

c. Hubungan antara Risiko Sistematis dengan *Return* Saham

Risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Jogianto (2010) menyebutkan bahwa risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio dapat diukur dengan beta. Beta saham individual menunjukkan seberapa besar atau kecil tingkat perubahan *return* pasar terhadap *return* yang diberikan oleh suatu perusahaan. Semakin tinggi risiko sistematis atau beta maka akan berpengaruh terhadap *return* saham.

Teori pasar modal menekankan hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian investasi (*return* saham). Hubungan risiko pasar dan tingkat pengembalian ini merupakan hubungan yang bersifat linear dan searah. Artinya semakin besar risiko maka semakin besar pula *return* yang diharapkan atas investasi tersebut. Tetapi semakin kecil risiko, maka *return* yang diharapkan investor juga semakin kecil (Tandelilin, 2001).

Marisa (2008) pernah melakukan penelitian tentang pengaruh risiko sistematis dan likuiditas saham terhadap tingkat pengembalian saham, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara risiko sistematis dengan tingkat pengembalian saham. Hal ini terjadi karena beta saham berbanding lurus dengan tingkat pengembalian (*return* saham), sehingga apabila beta yang merupakan alat ukur risiko sistematis naik, maka *return* saham juga akan naik.

B. Kerangka Konseptual

Laporan keuangan merupakan sumber informasi yang sangat penting bagi investor. Melalui informasi yang terkandung dalam laporan keuangan investor bisa memperkirakan *return* yang akan diterima dari investasi yang dilakukannya. *Return* merupakan tingkat pengembalian dari suatu investasi. Besar kecilnya *return* dipengaruhi oleh banyak faktor, diantaranya adalah kinerja perusahaan dan risiko sistematis.

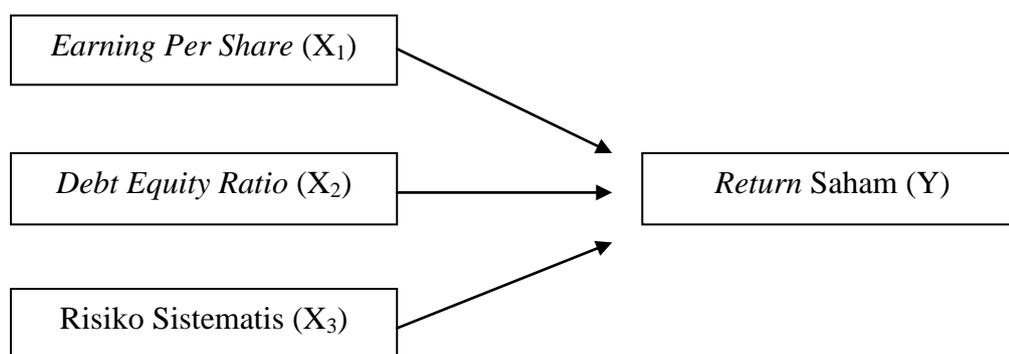
Kinerja perusahaan berkaitan dengan prospek perusahaan di masa datang. Semakin baik kinerja suatu perusahaan maka akan direspon positif oleh investor. Analisis kinerja perusahaan dapat dilakukan melalui analisis rasio keuangan, adapun rasio yang digunakan adalah *earning per share* (EPS) dan *debt equity ratio* (DER).

Earning per share (EPS) merupakan pendapatan per lembar saham. EPS dari suatu perusahaan dapat dijadikan sebagai indikator untuk menilai apakah perusahaan mampu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Semakin besar nilai EPS menandakan semakin besar pula laba yang akan didistribusikan kepada pemegang saham. Sehingga bisa dikatakan bahwa *earning per share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Debt equity rasio (DER) merupakan salah satu rasio utang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan karena perusahaan harus menanggung beban bunga yang cukup tinggi. Hal ini sangat ditakuti oleh para investor karena dapat mengurangi keuntungan investasi mereka.

Selain memperhatikan faktor kinerja investor juga selalu memperhatikan faktor risiko. Risiko yang dimaksud disini adalah risiko sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko yang melekat pada suatu saham. Semakin tinggi risiko suatu saham maka semakin tinggi pula *return* yang diinginkan investor dari investasi yang dilakukannya. Oleh karena itu bisa dikatakan bahwa risiko sistematis berpengaruh linear dan searah terhadap *return* saham.

Berdasarkan pemaparan diatas maka dapat digambarkan hubungan antara kinerja perusahaan dan risiko sistematis dengan *return* saham adalah :



Gambar 1
Kerangka Konseptual

C. Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah, kajian teori dan kerangka konseptual diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

H₂ : *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham.

H₃ : Risiko sistematis berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh *earning per share* (EPS), *debt equity ratio* (DER), dan risiko sistematis terhadap *return* saham pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berdasarkan hasil analisis yang telah diuraikan pada bab sebelumnya maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Kinerja perusahaan yang diproksikan dengan *earning per share* (EPS) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Kinerja perusahaan yang diproksikan dengan *debt equity ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Risiko sistematis berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

B. Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini hanya menggunakan variabel *earning per share* (DER), *debt equity ratio* (DER) dan risiko sistematis sebagai variabel yang mempengaruhi *return* saham, sehingga faktor-faktor lain menjadi terabaikan.
2. Penelitian ini hanya menggunakan jangka waktu penelitian selama 4 tahun, sehingga data yang diambil kemungkinan kurang mencerminkan kondisi perusahaan.
3. Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan *property* dan *real estate*, sehingga hasilnya kurang bisa digeneralisasi untuk seluruh perusahaan yang ada di Bursa efek Indonesia.

C. Saran

Dari hasil penelitian dan kesimpulan yang telah dikemukakan sebelumnya, saran-saran yang dapat penulis berikan adalah :

1. Bagi investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan *property* dan *real estate* sebaiknya tidak hanya memperhatikan *earning per share*, *debt equity ratio* dan risiko sistematis untuk menilai besarnya tingkat pengembalian (*return*) saham, karena masih banyak faktor lain yang memberikan kontribusi besar terhadap *return* saham.
2. Banyaknya faktor lain yang mempengaruhi *return* saham agar perlu dipertimbangkan oleh peneliti selanjutnya. Peneliti selanjutnya mungkin dapat melakukan penelitian dengan mengkolaborasikan berbagai variabel yang relevan dalam mempengaruhi *return* saham. Selain itu diharapkan agar

mempertimbangkan rentang tahun pengamatan dan menambah jumlah sampel penelitian.