

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Suryantino (1999) Universitas Wijaya Kusuma Surabaya dengan penelitiannya yang berjudul "Analisis Pengaruh *Return On Investment* dan *Return On Equity* terhadap *Return Sahara* pada sejumlah Perusahaan dalam Industri *Food And Beverages* di Bursa efek Surabaya". Penelitian ini dilakukan selama tahun 1994 sampai dengan tahun 1997. variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah return saham (Y), *Return On Invesment* (X_1), *Return on Equity* (X_2). Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah sampel acak sederhana atau Simple Random Sampling. Dan basil penelitian dari 23 sampel perusahaan diperoleh kesimpulan bahwa *Return On Invesment* mempunyai pengaruh positif terhadap return saham, hal ini disebabkan karena kernungkinan pada tahun 1994 sampai dengan tahun 1997 kebanyakan pemilik modal atau investor tertarik dan berminat atau lebih menyukai investasi dengan cars spekulasi di pasar skunder. *Return on Equity* berpengaruh negative terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan dengan diperoleh nilai ROE yang tinggi, maka menyebabkan *return* saham menjadi menurun.

Anggraeni (2000), Univesitas Katolik Widya Karya Malang, dengan penelitiannya yang bedudul "Analisis Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Terhadap Tingkat *Return Sahara* Pada Kelompok Industri Consumers Goods di PT Bursa Efek Surabaya". Penelitian ini dilakukan pada tahun 1992 sampai

dengan. tahun 1997. variabel yang digunakan adalah Return Sahara (Y), Earning Per Share (X_1), Return On Invesment (X_2), Rate Of return On Total Asset (X_3), Current Ration (X_4). Dari perusahaan kelompok Industri Consumer Goods yang dijadikan sebagai populasi penelitian, selanjutnya dilakukan pengambilan sampel dengan menggunakan purposive sampling. Dan hasil penelitian. dan 4 sampel perusahaan diperoleh kesimpulan bahwa Earning Per Share mempunyai pengaruh paling kuat, hal ini disebabkan karena dalam melakukan keputusan investasi, para, investor juga mempertimbangkan kemampuan manajemen perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi mereka. Semakin tinggi tingkat Earning Per Share menunjukkan semakin Besar keberhasilan manajemen dalam menghasilkan keuntungan bagi pars investor perusahaan.

Return On Invesment berpengaruh terhadap pergerakan return saham perusahaan karena investor dalam melakukan keputusan investasi juga, mempertimbangkan kemampuan manajemen perusahaan dalam mendayagunakan aktivas yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi tingkat *Return On Invesment* menunjukkan semakin Besar keberhasilan manajemen dalam menghasilkan keuntungan secara. operasional. *Rate of Return On Total Assets* berpengaruh terhadap pergerakan return saham perusahaan karena dalam mengambil keputusan investasi, para, investor mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva. Semakin tinggi tingkat *Rate Return On Total Assets* menunjukkan semakin besar keberhasilan, manajemen dalam menghasilkan

keuntungan dari modal yang diinvestasikan untuk meningkatkan kesejahteraan bagi para, pemegang saham.

Current Ratio berpengaruh terhadap pergerakan *return* saham perusahaan karena, dalam mengambil keputusan investasi, para investor mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan semakin tinggi tingkat kepercayaan para investor untuk menanamkan modalnya.

Muawanah (2000), Sekolah Tinggi Ilmu ekonomi PERBANAS Surabaya, dalam penelitiannya yang berjudul "Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Perusahaan Tekstil Yang Tercatat Di PT Bursa Efek Surabaya". Penelitian ini dilakukan selama tahun 1996 sampai dengan tahun 1999. variabel yang digunakan adalah return saham (Y), Return On Investment (X₁), devident Per Share 6Q, Price Earning Ration (X₃), Price Book Value (X₄) dan Debt to Equity Ratio (X₅). Teknik pengambilan sampelnya adalah purposive sampling. Dan hasil penelitian dari 8 sampel perusahaan diperoleh kesimpulan bahwa Return On Investment mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap return saham hal ini mencerminkan bahwa investor tidak bisa mempertimbangkan keputusan investasinya berdasarkan pada, perkembangan ROI, Devident per share mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham hal ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memberikan kesejahteraan pada, pemegang saham, melalui pembagian keuntungan yang diperoleh perusahaan. Price earning ratio mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap return saham, dimana, keadaan ini menunjukkan bahwa

variabel ini tidak dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk menganalisis return saham. *Price book value* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap return saham. *Debt to equity ratio* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap return saham, artinya apabila variabel DER naik maka akan menurunkan return saham.

Januarwati (2000), Universitas Kristen Petra, dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh Earning Ratio, Price Earning Ratio Dan Devidend Terhadap Pergerakan Return Sahara Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Surabaya". Penelitian ini dilakukan selama tahun 1996 sampai dengan tahun 1998. Variabel yang digunakan adalah Return Sahara (Y), *Earning Ratio* (X_1), *Price Earning Ratio* (X_2) dan *Devidend* (X_3). Yang dijadikan populasi penelitiannya adalah kelompok perusahaan manufaktur yang telah go public, selanjutnya dilakukan pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling*. Dan hasil penelitian dari 23 sampel perusahaan diperoleh kesimpulan bahwa pada tahun 1996 return saham cenderung stabil dimana penentuan return saham tersebut dipengaruhi *Earning Per Share* (EPS) dan *Deviden*. Sedangkan *Price Earning Ratio* (PER) tidak mempengaruhi return saham. Hal ini menunjukkan bahwa para investor masih mempercayai sisi fundamental dari kinerja keuangan suatu perusahaan.

Pada tahun 1997 dan 1998 return saham tetap dipengaruhi oleh *EPS* dan *Deviden*. Sedangkan *PER* tetap tidak menjadi penentu dari return saham suatu perusahaan.

Awan (2001), Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh Laba Per Lembar Saham dan Dividend Per Share Terhadap Perubahan Return Saham Perusahaan Komunikasi di Bursa Efek Surabaya". Variabel yang digunakan adalah Return Saham (Y), Laba Per Lembar Saham atau Earning per Share (X_1) dan Dividend Per Share (X_2). Penelitian ini dilakukan selama tahun 1996 sampai dengan tahun 2000. Teknik pengambilan sampelnya menggunakan Purposive sampling. Dan hasil penelitian dari 2 sampel perusahaan telekomunikasi diperoleh kesimpulan bahwa Earning Per Share mempunyai pengaruh yang positif terhadap return saham, artinya setiap kenaikan satu satuan dari laba per lembar saham akan diikuti kenaikan return saham.

Dividend Per Share mempunyai pengaruh negative terhadap *return* saham, artinya setiap kenaikan satu satuan dari *dividen* per lembar saham akan diikuti penurunan *return* saham.

Aryadi (2002), Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya, dalam penelitiannya yang berjudul "Analisis Faktor Fundamental dan Faktor Pasar Terhadap Return Saham Pada Sektor Konsumsi di PT Bursa Efek Surabaya". Variabel yang digunakan adalah return saham (Y), Price Earning Ratio (X_1), Dividend Per Share (X_2), Book Value Per Share (X_3), Debt to Equity Ratio (X_4), Return On Investment (X_5), Indeks Beta (X_6). Penelitian ini dilakukan selama tahun 1996 sampai dengan tahun 2000. Teknik pengambilan sampelnya menggunakan purposive sampling. Dan hasil penelitian dari 13 perusahaan diperoleh kesimpulan bahwa PER mempunyai pengaruh yang tidak signifikan

terhadap *return* saham, indikasi ini menggambarkan bahwa investor tidak lagi memperhatikan berapa *price earning ratio* perusahaan dimana menanamkan investasi untuk menilai berapa *return* saham perusahaan, apakah termasuk undervalue atau overvalue. *Dividend per share* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, semakin tinggi *dividend per share* semakin banyak investor yang akan tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut. *Book value per share* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham, hasil ini tidak sesuai dengan teorinya bahwa investor bersedia membayar *return* saham yang lebih Besar apabila nilai klaim atas aktiva bersih perusahaan semakin tinggi. *Debt to equity ratio* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham artinya. variabel *DER* menunjukkan bahwa investor tidak mempertimbangkan pengambilan keputusan penanaman dana hanya berdasarkan pada *DER*, melainkan pada faktor lain. *Return on Equity* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, hasil ini mengindikasikan bahwa Besar kecilnya *ROE* sebagai pengukur tingkat efisien suatu perusahaan dalam menggunakan modal sendiri maupun menjelaskan fluktuasi *return* saham. Indeks beta mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham.

T a b e l 1
Hasil – Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Data Diambil Tahun	Variabel Yang Diteliti	Uji statistic	Kesimpulan
I	Suryantino (1999)	1994-1997	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Return on Investment</i> • <i>Return On Equity</i> 	Regresi liner berganda	Return On Investment mempunyai pengaruh positif terhadap return saham, sedangkan Return On equity mempunyai pengaruh negative

					Terhadap return saham
2	Fabe Ika Anggraeni (2000)	1992 - 1997	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Earning per share</i> • <i>Return on Investment</i> • <i>Rate of Return on Total Assets</i> • <i>Current Ratio</i> 	Regresi linier berganda	Secara simultan EPS, ROI, RROTA, dan CR mempunyai pengaruh terhadap pergerakan return saham. Dan yang paling dominan berpengaruh terhadap return saham adalah variable Earning per Share.
3	Siti Muawanah (2000)	1996 – 1999	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Return on Investment</i> • <i>Devidend per Share</i> • <i>Price Earning Ratio</i> • <i>Price Book Value</i> • <i>Debt to Equity Ratio</i> 	Korelasi dan regresi linier berganda	Secara simultan EPS, ROI, RROTA, dan CR mempunyai pengaruh terhadap pergerakan return saham. Dan yang paling dominan berpengaruh terhadap return saham adalah variable Earning per Share.
4	Sianny Januarwati (2000)	1996 – 1998	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Earning per Share</i> • <i>Price Earning Ratio</i> • <i>Devidend</i> 	Regresi linier berganda	Earning per share dan deviden mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan price earning ratio berpengaruh negative terhadap return saham.
5	Erwin Karim Anwar (2001)	1996 – 2000	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Earning per Share</i> • <i>Devident per Share</i> 	Regresi dan korelasi	Earning per share dan deviden mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan price earning ratio berpengaruh negative terhadap return saham.
6	Isman Aryadi (2002)	1996 - 2000	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Price Aearning Ratio</i> • <i>Devidend per Share</i> • <i>Book value per Share</i> • <i>Debt to equity Ratio</i> • <i>Return on Investment</i> • <i>Indeks beta</i> 	Regresi dan korelasi	<i>Priceearning ratio</i> <i>Debt to equity ratio.</i> <i>Book Value per Share</i> dan indeks beta mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap return saham. <i>Devidend per share</i>

					dan <i>return on investmen</i> mempunyai pengaruh
--	--	--	--	--	---------------------------------------------------

					yang signifikan terhadap return saham.
7	Sugeng Mulyono (2000)	1992-1997	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Earning Per Share</i> • <i>Tingkat bunga</i> 	Regresi berganda	<i>Earning per share</i> mempunyai pengaruh positif terhadap <i>return</i> saham sedangkan tingkat bunga mempunyai pengaruh negative terhadap <i>return</i> saham
8	Syahib Natarsyah. (2000)	1990-1997	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Return On Assess</i> • <i>Return On Equity</i> • <i>Devidend Payout Ratio</i> • <i>Debt to Equity Ratio</i> • <i>Book Value Per Share</i> • <i>Dummy Indeks Beta</i> 	Regresi berganda	Secara simultan <i>ROA, ROE, DPR, DER, BVPS</i> dan dummy indeks beta mempunyai pengaruh terhadap, <i>return</i> saham. Dan yang paling dominan berpengaruh terhadap <i>return</i> saham adalah <i>return On Assets</i>

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada variabel bebas. Pada penelitian Suryanto (1999) menggunakan Return On Investment dan Return On Equity sebagai variabel bebas. Penelitian Anggraini (2000) menggunakan *Earning Per Share, Return On Investment, Rate Of Return On Total Asset, Current Ratio* sebagai variabel bebas. Penelitian Muawanah (2000) menggunakan *Return On Investment, dividend Per share Price Earning Ratio, Price Book Value, Debt To Equity Ratio* sebagai variabel bebas, penelitian Sianny (2000) menggunakan *Earning Per Share, Price Earning Ratio, dividend* sebagai variabel bebas. Penelitian Anwar (2001) menggunakan *Earning per share* dan *Devidend Per share* sebagai variabel bebas. Penelitian Aryadi (2002) menggunakan *Price Earning Ratio, Devidend Per Share, Book Value Per Share, Debt To Equity Ratio, Return On Invesmnet* dan indeks beta sebagai variabel bebas. Penelitian Mulyono (2000) menggunakan *Earning Per Share* dan tingkat bunga sebagai variabel bebas. Penelitian Nataiyah (2000) menggunakan *Return*

On Assets, Return On Equity, Devidend Payout Ratio, Debt to Equity Ratio, Book Value Per Share dan *Dummy Indeks Beta*, sedangkan pada penelitian ini hanya membatasi *Devidend Payout Ratio, Price Earning Ratio, Devidend Per Share* dan *Earning Per Share* sebagai variabel bebas.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu sarna-sama menggunakan *return* saham sebagai variabel terikat.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pengertian Saham

Menurut Fakhruddin dan Hadianto (2001;6) saham adalah penyertaan modal dalam suatu perseroan terbatas, dimana sebagai tanda bukti penyerahan tersebut dikeluarkan surat saham atau surat kolektif kepada pemiliknya yaitu pemegang saham. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik saham tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut.

2.2.1.1 Jenis-Jenis Saham

Berdasarkan segi manfaatnya, saham dapat dibedakan menjadi dua, yaitu :

1. Saham Biasa (*Common stock*)

Saham biasa adalah saham yang tidak mempunyai hak istimewa. Pemegang saham biasa ini mempunyai hak untuk mendapatkan *deviden*, mempunyai hak suara. Jika perusahaan dilikuidasi maka yang dilunasi lebih dahulu adalah pemegang saham preferen.

2. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen adalah saham yang memberikan hak istimewa kepada pemegang sahamnya untuk mendapatkan deviden dan atau pembagian kekayaan pada saat pembubaran perseroan lebih dulu dari pemegang saham biasa, mempunyai hak suara dalam pengangkatan maupun penghentian direksi.

Didalam prakteknya terdapat beraneka ragam jenis saham preferend, yaitu

a. *Cumulative preferred stock*

Pembagian *dividen* bersifat kumulatif dalam suatu prosentase tertentu, artinya jika tahun tertentu *dividen* belum terbayar, maka harus dipertimbangkan pada tahun berikutnya dan pembayarannya didahulukan dari pemegang saham biasa.

b. *Non cumulative preferred stock* Pemegang saham mendapat prioritas pembagian *dividen* pada prosentase tertentu, tetapi tidak bersifat kumulatif.

c. *Participating preferred stock*

Pemilik saham disamping memperoleh *dividen*, juga memperoleh ekstra *dividen* apabila ada kelebihan *dividen* setelah *dividen* dibayar penuh kepada seluruh pemegang saham.

d. *Convertible preferred stock*

Keistimewaan saham jenis ini adalah memberikan kesempatan kepada pemilik untuk menukarkannya menjadi saham biasa setiap waktu menurut jumlah yang akan ditetapkan sebelumnya.

Menurut Fakhrudin dan Hadianto (2001:12) berdasarkan cara diterbitkannya, saham dapat dibedakan menjadi dua macam, yaitu :

1. Saham atas tunjuk adalah saham yang tidak tercantum nama pemiliknya pada sertifikat sahamnya. Disini pemilik saham dapat dengan mudah mengalihkan hak kepemilikan kepada, orang lain tanpa proses balik nama
2. Saham atas nama adalah saham yang tercantum nama pemiliknya pada sertifikat sahamnya. Apabila pemegang saham ingin mengalihkan hak kepemilikannya kepada orang lain, maka perlu adanya balik nama.

Macam-macam saham berdasarkan kinerja perdagangan saham adalah

1. *Blue-Chip stocks*, yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai leader di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar deviden.
2. *Income Stocks*, yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar *dividen* lebih tinggi dari rata-rata *dividen* yang dibayarkan pada tahun sebelumnya
3. *Growth Stocks (well-known)*, yaitu saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai leader di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi
4. *Speculative stocks*, yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun akan tetapi mempunyai kemampuan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.

5. *Counter Cyclical stocks*, yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum.

Adapun keuntungan yang dapat diperoleh pemegang saham dengan memiliki saham antara lain :

1. *Deviden* adalah bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham
2. *Capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih jual dengan selisih belinya dari adanya perdagangan saham dibursa efek.
3. Setiap pemegang saham memperoleh hak suara sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki

2.2.1.2 Analisis Penilaian *Return* Saham

Dalam menanamkan modal kedalam suatu perusahaan, investor harus melakukan analisis terlebih dahulu terhadap saham-saham yang beredar untuk menentukan nilai saham. Tujuannya untuk menilai apakah nilai saham yang ditawarkan oleh perusahaan emiten tersebut wajar atau tidak

Pertanyaan mendasar yang sering dilontarkan adalah *return* saham dipasar sudah mencerminkan nilai sebenarnya dari perusahaan. Sehingga perlu dibedakan antara lain nilai (*value*) dan harga (*price*). Sunariyah (1997:86) mendefinisikan nilai sebagai nilai instrinsik (*instrinsic value*) yaitu nilai nyata suatu saham yang ditentukan oleh beberapa faktor fundamental perusahaan. Sedangkan *return* didefinisikan sebagai *return* pasar yaitu *return* yang berlaku dipasar pada saat ini.

Analisis yang banyak digunakan untuk menentukan nilai saham mencakup dua macam, yaitu :

1. Analisis Teknik (*Technical Analysis*)

Merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data atau catatan mengenai pasar itu sendiri untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu maupun pasar secara keseluruhan.

2. Analisis Fundamental

Pendekatan ini didasarkan pada, suatu anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai instrinsik. Nilai instrinsik merupakan suatu fungsi dari variabel-variabel perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan suatu return yang diharapkan dan resiko yang melekat pada saham tersebut. Dengan asumsi para pemodal adalah rasional, maka aspek fundamentalnya menjadi dasar penilaian yang utama bagi seorang fundamentalis. Argumentasi dasarnya, adalah bahwa nilai saham yang mewakili nilai perusahaan bukan hanya nilai instrinsik suatu saat, namun yang lebih penting lagi adalah harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai kekayaan di kemudian hari.

3. Analisis Resiko (Analisis Beta)

Beta merupakan bentuk perhitungan yang menyaokkan resiko sistematis dari saham biasa, relatif perusahaan terhadap pasar saham secara keseluruhan. Beta dapat diukur dengan menggunakan suatu model keseimbangan umum yang memungkinkan menjadi alat ukur resiko yang relevan. Pengukuran

Resiko-resiko yang dihadapi pemodal dengan kepemilikan sahamnya adalah :

- a. Tidak mendapat deviden yaitu perusahaan tidak dapat membagikan deviden jika perusahaan tersebut mengalami kerugian.
- b. *Capital Loss* adalah kerugian yang terjadi karena *return* jual sahamnya lebih rendah daripada *return* belinya.

2.2.2 Investasi Saham

Investasi pada saham melalui pasar modal merupakan salah satu dari berbagai macam jenis investasi yang ada. Investasi pada saham dilakukan dengan cara membeli saham yang ditawarkan oleh emiten. Apabila investor memiliki saham suatu perusahaan, maka investor dapat menjadi pemilik perusahaan sesuai dengan prosentase, jumlah saham yang dimiliki. Sebagai bagian dari pemilik perusahaan, investor berjasa atas dividen saham yang dapat berupa uang tunai yang disebut juga sebagai deviden tunai, atau dapat pula berupa saham yang dikenal sebagai deviden saham.

2.2.2.1 Pengertian Investasi Saham

Menurut Sharpe (1964;442), dikatakan bahwa : Investasi adalah pengorbanan uang atau dana sekarang untuk hasil masa, yang akan datang.

Kemudian menurut Jogiyanto (2000;5) investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu. Sedangkan menurut Husnan (2001;30) investasi adalah setiap penggunaan uang dengan maksud untuk memperoleh penghasilan.

Berdasarkan beberapa pengertian yang dikemukakan oleh para ahli tersebut maka dapat diambil kesimpulan bahwa investasi merupakan aktivitas pembelian obyek produktif yang ditujukan untuk memperbesar kekayaan yang diperoleh atas hasil pembelian obyek produktif tersebut.

Seseorang melakukan investasi dalam sekuritas, perlu mengambil langkah-langkah sebagai berikut : (Human, 2001; 48)

- a. Menentukan kebijakan investasi
- b. Analisis sekuritas
- c. Pembentukan portofolio (sekumpulan investasi)
- d. Melakukan revisi portofolio

2.2.2.2 Tujuan Investasi Dalam Bentuk Saham

Menurut Usman (1994;33), menjabarkan tujuan investor dalam melakukan kegiatan investasi pada saham menjadi empat macam, yaitu :

- 1) Memperoleh deviden.

Investor dalam ini biasanya mengincar perusahaan yang sudah stabil dalam pertumbuhan usahanya, sehingga laba yang dihasilkan akan dibagikan sebagai deviden kepada para pemegang saham.

- 2) Berdagang

Investor dalam kelompok ini biasanya melakukan investasi pada saham- saham yang baru beredar dilantai bursa karena saham semacam ini, cenderung berfluktuasi pada harganya, sehingga dengan kecenderungan fluktuasi pada saham bare investor berharap akan mendapatkan keuntungan dari selisih harga akibat terjadi fluktuasi harga.

3) Memiliki Perusahaan

Investor ini biasanya melakukan investasi dengan tujuan yang terpenting adalah ikut serta dalam manajemen perusahaan. Investor dalam kelompok ini yang memiliki mempunyai tujuan semacam terlibat dalam manajemen perusahaan cenderung memilih saham yang memiliki nilai baik. Dividen bukan lagi menjadi tujuan utama bagi investor dalam kelompok ini.

4) Spekulasi

Investor dalam kelompok ini meramaikan lantai bursa dan mereka juga merupakan investor yang paling aktif dalam kegiatan atau transaksi jual beli efek di lantai bursa, investor dalam kelompok ini cenderung menyukai wham-wham yang belum berkembang tetapi diyakini akan berkembang dikemudian hari.

Menurut Akhmad (1996;3) menyatakan Tujuan orang untuk melakukan investasi adalah :

- a) Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih baik dimasa yang akan datang.
Seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu.
- b) Mengurangi tekanan inflas. Dengan melakukan invstasi seseorang dapat menghindarkan diri agar kekayaan atau hares miliknya tidak merosot nilainya karma adanya inflasi.
- c) Dorongan untuk menghemat pajak Negara didunia banyak melakukan kebijaksanaan untuk mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat

melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi di bidang usaha tertentu.

2.2.2.3 Macam-Macam Motif Investasi Dan Memilih Saham Yang Cocok.

Ada beberapa macam motif investasi saham menurut Buletin BEJ (2000;8) adalah sebagai berikut

a. Motif Keamanan

Merupakan motif yang mendasarkan saham adalah bahwa tidak seorang pun yang menginginkan kerugian dalam melakukan investasi apabila motif keamanan menjadi pertimbangan pertama seseorang investor maka mungkin investor tersebut memilih untuk membeli saham-saham yang tidak terpengaruh oleh pertimbangan ekonomi seperti resesi investor yang mengutamakan motif keamanan dalam melakukan investasi adalah investor yang bertipe kurang senang terhadap resiko (*Risk aveter*)

b. Motif Pendapatan

Motif investasi satu ini yang banyak mewarnai tindakan pars investor. Investor seperti ini mengharpkan pendapatan yaitu *deviden* yang cukup, besar. Apabila investor seperti ini, maka jenis saham yang cocok untuk dibeli adalah saham-saham unggul (*Blue chip*) yaitu saham perusahaan besar yang dikenal lugs, telah lama berdiri, stabil serta matang. Investor yang menekankan faktor –faktor pendapatan umumnya merupakan investor yang bertipe, netral terhadap, resiko (*Risk indeferent*)

c. Motif Pertumbuhan Jangka

Merupakan motif investasi bagi sebagian besar investor dan motif ini karena sebagian besar investor yakin bahwa investasi saham untuk mendatangkan keuntungan yang cukup besar dalam jangka panjang. Umumnya investor seperti ini kurang begitu tertarik terhadap deviden. Karena itu saham-saham yang cocok bagi mereka adalah jenis-jenis saham yang berkembang (*Growth stock*) yaitu saham perusahaan yang tumbuh diatas rata-rata lainnya. Investor yang bermotif seperti ini merupakan orang yang senang terhadap resiko (*Risk lover*)

d. Motif pertumbuhan jangka pendek dengan resiko relative tinggi.

Merupakan motif yang sedikit spekulatif karena investor yang demikian cenderung untuk memperoleh keuntungan dalam jangka pendek tetapi resiko cukup besar. Investor yang bermotif seperti ini umumnya merupakan investor yang sangat senang terhadap resiko (*Risk heavy lover*).

2.2.3 Return Saham

Memperoleh keuntungan merupakan salah satu tujuan investasi. Untuk saham yang go-public, maka tingkat keuntungan dalam suatu periode tertentu adalah ukuran tingkat pertumbuhan dari investasi yang dinyatakan dengan prosentase terhadap nilai investasinya.

Fisher dan Jordan (1996) mendefinisikan bahwa *the return of is defined as the difference between the final or end period market value or price of security or investment, and its initial or beginning of period market value or price of security or investment divided by the initial market value or price of the security or*

investment. Sedangkan menurut Jones (2000;124) "*return is the motivating force in the investment process. It's reward for undertaking the investment*".

Prasetio dan Astute, 2003 mendefinisikan *return* sebagai hasil yang dinikmati oleh pars pemodal (investor) atau suatu investasi.

Dari definisi tersebut dapat diketahui bahwa *rate of return* (tingkat keuntungan) suatu saham adalah prosentase dan apresiasi harga, atau depresiasi harga (*capital gain/loss*) terhadap harga saham awal ditambah dengan prosentase deviden terhadap harga saham awal. Besarnya deviden tergantung pada keuntungan perusahaan dan kebijakan deviden perusahaan. Sedangkan *capital gain/lost* tergantung pada fluktuasi harga saham dipasar.

Jadi, investor dapat menerima, dua macam keuntungan dan investasinya dalam saham, yaitu :

1. Keuntungan karena apresiasi harga yang disebut *capital gain* atau kerugian dari depresiasi harga yang disebut *capital losses*.
2. Keuntungan pada arus kas yang didapat dari deviden.

Return saham mengandung ketidakpastian. Pemegang saham dapat memperkirakan besarnya *return* yang akan diterima, dimasa yang akan datang, tetapi belum tentu tepat. Hal ini disebabkan karena tingkat keuntungan pada investasi lebih merupakan suatu harapan, sehingga keputusan-keputusan investasi lebih sering didasarkan pada *expected return*. Akan tetapi, jika dihadapkan pada data dimana probabilitas, tingkat keuntungan tertentu secara eksplisit tidak dintakan maka tingkat keuntungan yang diharapkan tidak lain merupakan rata-rata nilai tingkat keuntungan atau secara statistic disebut *mean*.

Pada penelitian ini *return* yang akan dihitung adalah *return* yang akan diterima oleh investor yakni *return* realisasi yang merupakan keuntungan yang benar-benar terjadi. *return* ini dihitung dari data histories dan merupakan data yang penting karena dapat digunakan sebagai pengukur kinerja saham suatu perusahaan.

2.2.4 Pendapatan Saham (*Stock Returns*)

Setiap investor yang melakukan investasi pada saham suatu perusahaan mempunyai harapan untuk memperoleh pendapatan. Pendapatan saham digunakan sebagai standar evaluasi keuntungan yang diperoleh dari dana yang telah ditanamkan pada saham suatu perusahaan. Secara umum, pendapatan saham dapat dijelaskan sebagai pendapatan yang diperoleh investor karena menginvestasikan dananya dalam bentuk saham. Menurut Jogiyanto (1998:85) bahwa pendapatan saham merupakan yang diperoleh dari investasi saham.

Pendapatan saham dapat dibedakan menjadi pendapatan realisasi yang telah terjadi, kemudian pendapatan ekpektasi yang belum terjadi dan diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. Berkaitan dengan macam pendapatan saham yang diperoleh investor, J.C. Francis menyatakan bahwa :

" An investor can obtain two kinds of income from a share of stock : (1). Income from price appreciation of stock (or loss) from price depreciation, sometimes called capital gains (or losses), and (2) Income from cash dividend payment, with most corporation pay to common stock holder every years they can effort to do so. The sum of these two sources of income (or loss) equals the

total change in invested wealth from the common stock investment during a given period' (Francis, 1998:46).

Pendapatan dari kepemilikan atas saham perusahaan yang diperoleh investor terdiri dari dua macam, yaitu :

- 1) Pendapatan berasal dari peningkatan harga saham yang disebut dengan *capital gains*, atau kerugian akibat dari penurunan harga saham yang disebut *capital losses*. Besar kecilnya *capital gain / losses* dipengaruhi oleh fluktuasi harga saham di bursa.
- 2) Pendapatan yang berasal dari pembayaran dividen kas dari perusahaan kepada pemegang saham, biasanya dilakukan dalam tiap tahun. Besarnya *dividen* yang dibagikan tergantung pada kebijakan *dividen* yang diterapkan perusahaan.

2.2.4.11 Pengukuran Pendapatan Saham

Jumlah dari kedua sumber pendapatan atas, saham (*capital gains* dan *dividen*) merupakan perubahan total kekayaan yang di investasikan pada saham selama periode pemilikan tertentu periode pemilikan yang dimaksud adalah periode waktu antara, tanggal dan tanggal dengan tanggal penjualan saham.

R.J Fuller dan J.L Farrel menyatakan : "*For stock the Return for a particular time period is equal to the sum of the price change plus dividend received, divided by the price at the beginning of the time period*" (Fuller & Farrel, 19987:47). Atas pernyataan tersebut, maka pendapatan saham aktual yang terdiri dari *capital gain* dan *dividen* dapat dinunuskan sebagai berikut :

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{i(t-1)}) + D_{it}}{P_{i(t-1)}} \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan

R_{it} = tingkat pendapatan saham i pada periode t

P_{it} = harga saham i pada periode t

$P_{i(t-1)}$ = harga saham I pada periode t – 1

D_{it} = deviden kas saham i yang dibagikan pada periode t

Besarnya pendapatan saham dapat berubah-ubah akibat fluktuasi harga saham di pasar modal dan kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan.

2.2.5 Pengukuran Kinerja Keuangan

Dalam rangka menilai tercapai atau tidaknya tujuan perusahaan diperlukan penilaian secara menyeluruh, salah satunya dengan mengetahui kinerja keuangan perusahaan. Kinerja perusahaan menurut Helfet (1991:52) sebagai berikut: kinerja perusahaan adalah hasil dari semua keputusan manajemen yang dilakukan secara terus menerus. Oleh karena itu untuk menilai kinerja perusahaan perlu mengaitkannya dengan kinerja kumulatif dan ekonomi dari keputusan-keputusan itu. Analisis kinerja keuangan ini didasarkan pada data keuangan yang dipublikasikan, seperti dengan prinsip-prinsip akuntansi yang lazim digunakan.

Pengertian pengukuran kinerja menurut Siegel dan Shim (1987:378) dalam *Dictionary of accounting terms* sebagai berikut: “*Performance measurement is quantification of effectiveness or efficiency in the operations of an enterprise of a segment of during a period of time*”. Pengukuran kinerja mengidentifikasi indikator pekerjaan yang telah dilakukan dan hasil yang dicapai oleh aktifitas, proses atau

unit organisasi, dimana ukuran kinerja seharusnya meliputi ukuran keuangan dan ukuran non keuangan (Blockher, Chen dan Lin, 1999; 133).

Menurut Blocher, Chen dan Lin (1999:802) terdapat dua pendekatan untuk melakukan evaluasi kinerja perusahaan yang dapat digunakan sebagai indicator dalam menentukan nilai perusahaan, yaitu pendekatan analisis keuangan dan pendekatan penilaian. Dalam pendekatan analisis keuangan dapat memakai *financial ratio analysis* dan *economic value added*, sedangkan pada pendekatan penilaian dapat menggunakan *market value method*, *asset valuation method* dan *discounted cash flow*.

Menurut Anthony dan Govindarajan (1988: 131) efektivitas adalah kemampuan suatu unit untuk mencapai tujuan yang diinginkan, sedangkan efisiensi adalah perbandingan sejumlah output per unit dengan inputnya. Efektivitas dan efisiensi operasional perusahaan dipengaruhi oleh ketepatan pengambilan keputusan oleh pihak manajemen, tetapi perlu diingat bahwa pihak manajemen hanya dapat mengendalikan tindakannya yang didasari oleh informasi, hasil evaluasi kinerja, dan prediksi yang diperoleh. Namun pihak manajemen tidak dapat mengendalikan kondisi ketidakpastian yang terjadi, sehingga informasi keuangan saja akan kurang dapat mencerminkan kinerja penggunaan dana dan berbagai sumber ekonomi lainnya dalam pengelolaan perusahaan. Investor berkepentingan dalam profitabilitas perusahaan yang tercermin dalam pertumbuhan laba dan deviden perusahaan.

2.2.6 Pentingnya Laporan keuangan dan Analisis Rasio

2.2.6.2 Laporan Keuangan

Investor mendasarkan keputusan mereka pada derajat pengharapan pada pendapatan yang akan datang (*future earning*). Atas dasar itu mereka sangatlah perlu untuk mengetahui kondisi perusahaan, terutama kondisi keuangan perusahaan, yang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Laporan keuangan telah lama menjadi sumber informasi bagi investor dalam menentukan keputusan investasi, manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan, dan pihak lain yang memerlukan.

Pengertian mengenai laporan keuangan dijelaskan dalam paragraph 16 *Accounting Principles standard Board No. 4* (Duklat, 1996;9) bahwa :

"Laporan keuangan merupakan hasil akhir proses akuntansi keuangan Proses akuntansi keuangan ini diatur oleh prinsip akuntansi yang masih lazim diterima, yang menentukan informasi yang dicantumkan ke dalam laporan keuangan, bagaimana informasi itu diorganisasi, diukur, digabungkan dan disesuaikan dan akhirnya bagaimana informasi disajikan dalam laporan keuangan"

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) dalam kerangka dasar penyusunan dan penyajian laporan keuangan (IAI, 2007a;3-4) disebutkan bahwa laporan keuangan yang lengkap terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan, catatan dan laporan lain, serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan.

Tujuan dari laporan keuangan menurut PSAK (IAI, 2007a;5) menyatakan bahwa "Laporan keuangan disusun dengan tujuan untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu Perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi".

Sesuai dengan tujuannya laporan keuangan dipersiapkan dan dibuat dengan maksud untuk memberikan gambaran atau laporan kemajuan (*progress report*) secara periodik yang telah dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan, jadi laporan keuangan bersifat histories serta menyeluruh.

Semakin banyaknya perusahaan yang go public, membuat ketersediaan laporan keuangan perusahaan makin diperlukan, Karena dapat membantu investor dalam memutuskan apakah harus membeli, menahan atau menjual investainya. Selain itu, informasi laporan keuangan memungkinkan bagi pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan.

2.2.6.3 Analisis Rasio

Untuk mengetahui kelemahan kinerja keuangan perusahaan yang dapat menimbulkan masalah pada waktu yang akan datang dan untuk menentukan kekuatan perusahaan yang dapat diandalkan, maka dapat dilakukan analisis laporan keuangan melibatkan penilaian terhadap keadaan keuangan perusahaan dimasa lalu, masa sekarang dan masa akan datang. Analisis rasio keuangan merupakan alat utama dalam analisis keuangan, karena bermanfaat untuk mengetahui kemampuan perusahaan mempertanggung jawabkan seluruh atau

sebagian dan yang dibutuhkan dalam membiayai perluasan yang telah direncanakan.

Pentingnya analisis rasio dalam mengevaluasi kondisi dan kinerja perusahaan dikemukakan oleh Home (1989;275), dikatakan bahwa *'To evaluate the firm's condition and performance of a firm, the firm analyst need certain yard stick frequently used is a ratio or index relation to process of financial data to each other'*. Analisis rasio dapat menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dan dapat menjelaskan atau memberi gambaran kepada penganalisa mengenai baik buruknya kondisi keuangan suatu perusahaan.

Analisis rasio sebagai alat pengukur kinerja keuangan memiliki beberapa kelemahan, (Anderson, Berger, S. 1994;225) antara lain : aturan yang ada kurang konsisten dengan kondisi yang dihadapi perusahaan, angka rasio yang diperoleh tidak dapat menjelaskan kejadian yang ada, rata-rata industri hanyalah sekedar rata-rata, perlu kehati-hatian dalam mendefinisikan rasio yang tetap dan seragam, banyak rasio yang tidak menyebabkan analisis menjadi lebih baik.

Dalam melakukan analisis harus dapat menyesuaikan faktor-faktor yang mungkin ada pada periode akan datang, selain dituntut dapat memberi hasil analisis dan interpretasi yang baik sehingga bermanfaat bagi pihak internal maupun eksternal dalam pengambilan keputusan. Analisis rasio disusun berdasarkan data akuntansi, dimana data ini dipengaruhi oleh cara penafsiran yang berbeda dan bahkan dapat merupakan hasil manipulasi. Diperlukan sikap hati-hati dalam menentukan apakah suatu rasio tertentu baik atau buruk untuk

membentuk penilaian menyeluruh dari perusahaan berdasarkan serangkaian rasio keuangan, karena rasio keuangan bukan merupakan jawaban yang lengkap atas pertanyaan mengenai kinerja suatu perusahaan.

2.2.7 Faktor Fundamental Yang Mempengaruhi *Return* Saham

Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *return* saham menurut Marzuki, et.al (1990:167).

1. Faktor Fundamental

Faktor fundamental ini menggambarkan keadaan dan kondisi suatu perusahaan yang akan mempengaruhi pergerakan *return* saham, yakni

- a. Kemampuan manajemen perusahaan
- b. Prospek perusahaan
- c. Prospek pemasaran
- d. Perkembangan teknologi
- e. Kemampuan menghasilkan keuntungan
- f. Manfaat terhadap perekonomian nasional
- g. Kebijakan pemerintah
- h. Hak-hak Investor

2. Faktor Teknis, dimana, faktor ini bertolak belakang dari anggapan dasar bahwa investor adalah makhluk yang irasional.

Bursa sebagai tempat terjadinya transaksi saham pada umumnya adalah merupakan cermin dari *mass behaviour*, dimana, individu bergabung sering melebur identitas pribadi ke dalam identitas kolektif, sehingga *return* saham yang merupakan komoditas perdagangan tentunya dipengaruhi oleh

penawaran dana permintaan. Faktor teknis yang banyak mempengaruhi pergerakan *return* saham antara lain

- a. Perkembangan kurs
 - b. Keadaan pasar
 - c. Volume dan frekuensi transaksi
 - d. Kekuatan pasar
3. Faktor-faktor lingkungan sosial, ekonomi dan politik
- a. Tingkat inflasi
 - b. Kebijakan moneter
 - c. Neraca pembayaran dan APBM
 - d. Kondisi ekonomi
 - e. Keadaan politik

Adapun dalam penelitian ini, faktor fundamental yang diperkirakan mempengaruhi return saham adalah. meliputi :*Devidend Payout Ratio*, *Price Earning Ratio*, *dividend Per share* dan *Earning Per share* dijabarkan sebagai berikut :

1. *Devident Payout Ratio* (DPR)

Menurut Fakhruddin dan Hardianto (2000;67) *Devident Payout Ratio* menunjukkan Besarnya laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk *deviden* .

Rumus perhitungan DPR sebagai berikut

$$\text{DPR} = \frac{\text{Devidend per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 100\% \dots\dots\dots (1)$$

Didukung oleh Teori Modigliani dan Miller (teori MM) yang mengemukakan bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan oleh Besar kecilnya *dividend payout ratio*, dalam kondisi investasi given.

2. *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Fakruddin dan Hadiano (2001;:66) *PER* menunjukkan perbandingan antara *return* saham di pasar perdana atau *return* perdana yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima. *PER* yang tinggi menunjukkan ekspektasi investor tentang prestasi perusahaan dimasa yang akan datang cukup tinggi.

Rumus perhitungan *PER* sebagai berikut

$$PER = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

Didukung oleh teori Modigliani dan Miller (Teori MM) yang mengemukakan bahwa para pelaku pasar modal sangat penting untuk melihat perilaku *Price Earning Ratio* antara satu perusahaan dengan perusahaan yang lain sebagai akibat perubahan struktur modal. Karena berdasarkan penelitian empiric membuktikan bahwa *Price Earning Ratio* berpengaruh terhadap *return* saham.

3. *Dividend Per Share* (DPS)

Menurut Syamsudin (1992;67) *Divident Per share* menggambarkan berapa jumlah pendapatan per lembar saham (EPS) yang akan didistribusikan. Rumus perhitungan *DPS* sebagai berikut :

$$DPS = \frac{\text{Deviden}}{\text{Jumlah Lembar Saham}} \times 100\% \dots\dots\dots (3)$$

Didukung oleh teori Modigliani dan Miller (teori MM) yaitu teori kebijakan *dividen* yang mengemukakan bahwa *return* saham berubah mengikuti perubahan *dividen* dan kenaikan *dividen* oleh investor dilihat sebagai tanda atau signal bahwa pada prospek perusahaan dimasa datang lebih baik.

4. *Earning Per Share* (EPS)

Menurut Syamsudin (1992:66) *EPS* menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa.

EPS menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meraih laba bersih yang diperuntukkan bagi pars pemegang saham atas lembar saham yang diinvestasikan dalam perusahaan. Semakin Besar jumlah laba bersih per lembar saham yang merupakan pendapatan bagi investor maka akan semakin baik pertumbuhan *return* saham perusahaan dilantai bursa, yang pada akhirnya akan mempengaruhi minat investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan.

Rumusan perhitungan *EPS* sebagai berikut

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Lembar Saham}} \times 100\% \dots\dots\dots (4)$$

Teori-teori yang mendukung bahwa adanya pengaruh *Earning Per Share* (*EPS*) terhadap tingkat *return* saham adalah sebagai berikut :

- a. Teori Menurut Olsen mengemukakan bahwa laporan keuangan seperti laba perusahaan sangat diperlukan dalam melakukan penilaian terhadap saham
- b. Teori menurut Cates juga menyebutkan bahwa laporan keuangan seperti laba perusahaan harus dipakai sebagai sumber informasi utama, bilamana hendak melakukan analisis yang akurat terhadap *return* saham.
- c. Teori menurut Samuels mengatakan bahwa ketika laba meningkat, maka *return* saham cenderung naik (mengalami *bullish*) sedangkan ketika laba menurun, maka *return* saham juga ikut menurun (Mengalami *bearish*).

Didukung juga oleh Teori Modigliani dan Miller (teori MM) yang mengemukakan bahwa semakin tinggi *earning per share* (laba per lembar saham) maka akan menyebabkan *return* saham meningkat.

2.2.8 Indikasi Pasar Bullish dan Bearish

2.2.8.1 The Dow Theori

Dow dalam Hirt dan Block (1993) pada akhir tahun 1890-an telah mengembangkan Dow Theory sebagai berikut :

The dow theory maintains there are three movment in the market: Daily fluktuation and secondary movment (Covering to weeks to a month). Are only important to the extent Yei reflect on the long –primary trend on the market. Primary trend may trends may be characterized as either bullish or bearish in nature.

Dow teori dapat digunakan untuk menganalisis trend pasar. Secondary movment menentukan primary trend. Jika pada, beberapa secondary movment,

tiap titik terendah masih lebih tinggi dari titik terendah sebelumnya dan tiap titik tertinggi masih lebih tinggi dari titik tinggi sebelumnya dan primari trendnya dapat dikatakan bullish.

Sedangkan pada beberapa *secondary movement*, tiap titik tertinggi selalu lebih rendah dari titik tertinggi sebelumnya dan tiap titik terendah selalu lebih rendah sebelumnya, *make primary trend-nya* dapat dikatakan *Bearish*.

Dalam teori Dow, diasumsikan bahwa pola pergerakan akan berlangsung pada periode yang lama, analisis tidak boleh salah dengan *secondary movement*. Widiatmojo (1996) mengemukakan bahwa sebelum melakukan analisis mengenai pasar *Bullish* dan *Bearish*, perlu dipahami dulu pengertian mengenai *Upthrust* dan *fase Upthrust*.

Adalah kenaikan angka IHSG (bisa gabungan bisa pula individual, tergantung kepentingan analisis). Yang dimaksud dengan fase adalah frekuensi *Upthrust* yang terjadi. Jadi, dalam satu fase beberapa kali *Upthrust*. Untuk menganalisis apakah pasar dalam keadaan *Bullish* atau *Bearish*, diperlukan beberapa fase. Untuk satu kali pasar *Bullish* dan *Bearish*, memerlukan tiga fase.

2.2.8.2 Ciri-ciri Pasar *Bullish* dan *Bearish*

Ciri-ciri menunjukkan kondisi *Bullish* adalah:

1. Terdapat kecenderungan kenaikan IHSG
2. Harga Tertinggi yang baru selalu lebih tinggi dari harga tertinggi sebelumnya.
3. Harga terendah yang baru lebih tinggi dari harga terendah sebelumnya.

Ciri-ciri pasar menunjukkan *Bearish* adalah :

1. Terjadi trend penurunan IHSG dari waktu ke waktu

2. Harga tertinggi terbaru lebih rendah dan harga tertinggi sebelumnya.
3. harga terendah yang terbaru lebih rendah dari harga terendah sebelumnya
4. Pada pasar bearish biasanya yang terjun ke pasar untuk melakukan transaksi bukan real investor, melainkan sebagian besar para spekulan.
5. Dalam keadaan pasar sedang menunjukkan *bearish* juga dicirikan adanya anggapan bahwa *good news is no news* dan *bad news is nightmare*.
6. Pada pasar *bearish*, walaupun berani melakukan transaksi profit yang didapat hanya kecil saja. Sebaliknya, resiko yang dihadapi sangat tinggi. Inilah yang menyebabkan situasi pasar menunjukkan frekuensi transaksi yang kecil.
7. Pada kondisi pasar *bearish*, harga-harga saham mudah jatuh/turun dengan angka yang tinggi. Selain itu penurunan ini menyebar merata, pada sebagian besar saham.

Meskipun sudah dikatakan, bahwa pada situasi *bearish* harga saham sebagian besar mengalami penurunan, namun masih bisa terjadi rebound (kenaikan kembali). Namun demikian perlu dicatat, bahwa kenaikan ini biasanya kecil saja, kemudian akan jatuh / turun kembali.

2.3 Kerangka Pikir

Beberapa teori dan studi empiris yang mendukung pernyataan bahwa terdapat pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap *return* saham antara lain :

1. Dividend Payout Ratio

Didukung oleh teori Modigliani dan Miller (Teori MM) yang mengemukakan bahwa didukung oleh Teori Modigliani dan Miller (Teori MM) yang mengemukakan bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan oleh Besar kecilnya

dividend payout ratio, dalam kondisi investasi yang given. Hal ini juga konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Syahib Natarsyah (2000)

2. *Price Earning Ratio*

Didukung oleh Teori Modigliani dan Miller (Teori MM) yang mengemukakan bahwa para pelaku pasar modal sangat penting untuk melihat perilaku *Price Earning Ratio* antara satu perusahaan dengan perusahaan yang lain sebagai akibat perubahan struktur modal. Karena berdasarkan penelitian empirik membuktikan bahwa *Price Earning Ratio* berpengaruh terhadap *return* saham. *Price Earning Ratio* konsisten dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Siti Muawanah (2000).

3. *Dividend Per Share*

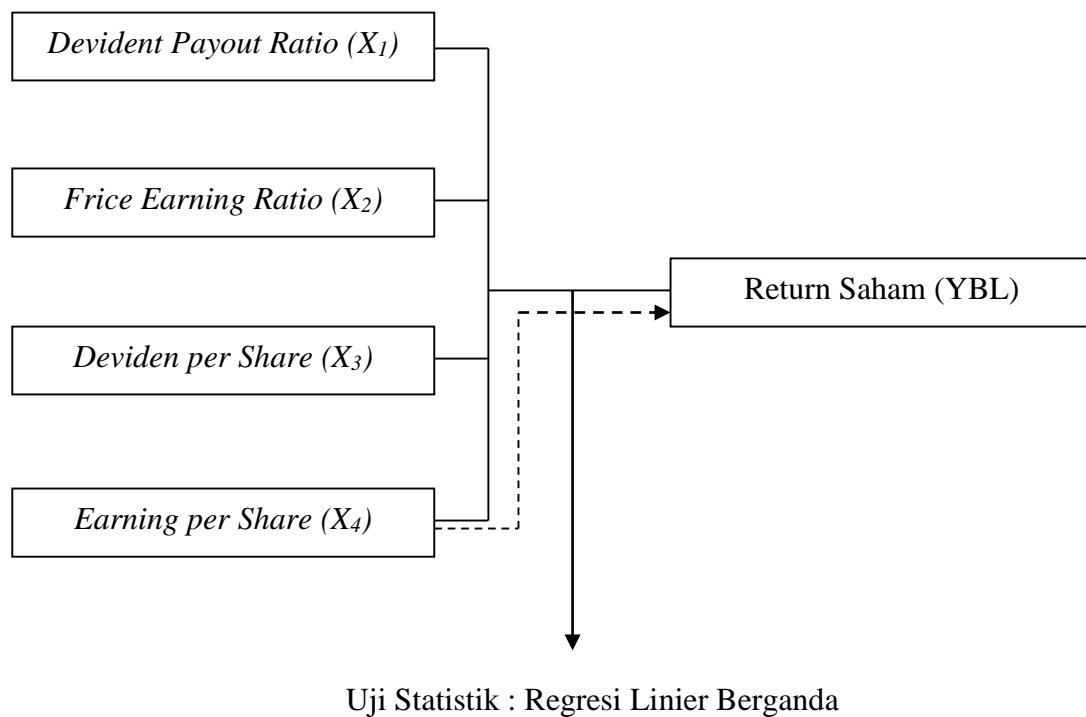
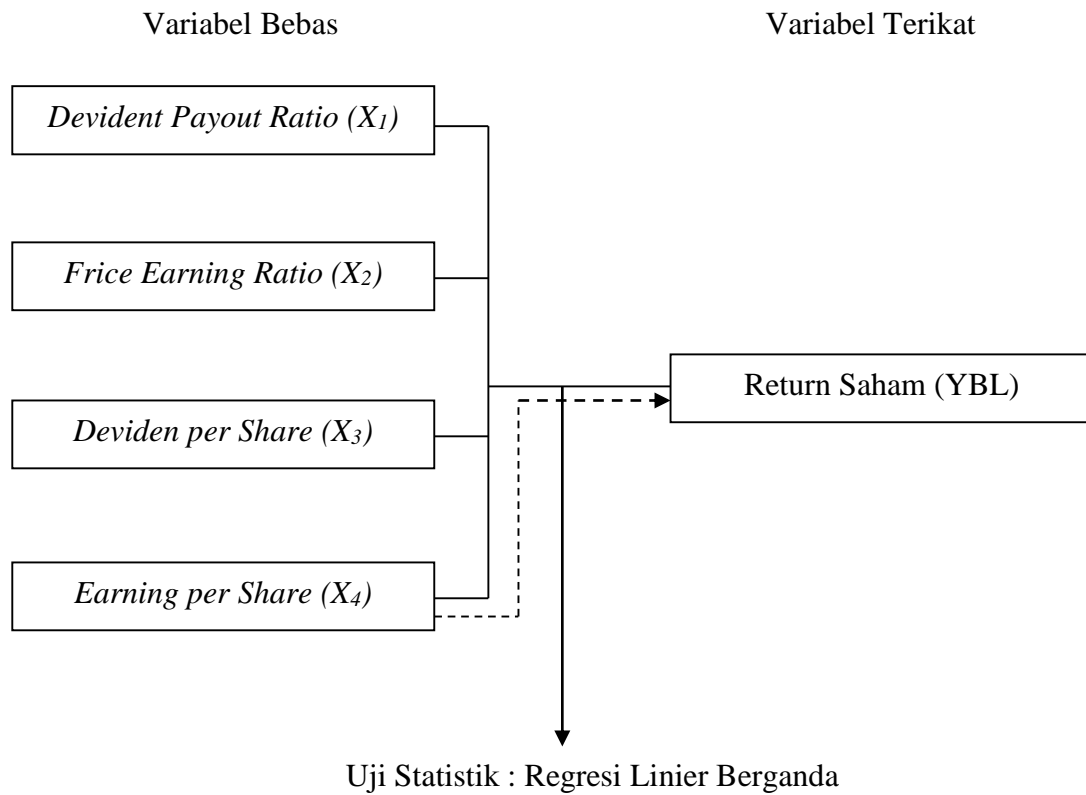
Didukung oleh Teori Modigliani dan Miller (Teori MM) yaitu teori kebijakan *dividen* yang mengemukakan bahwa *return* saham berubah mengikuti perubahan *dividen* dan kenaikan *dividen* oleh investor dilihat sebagai tanda atau sinyal bahwa prospek perusahaan dimasa datang lebih baik. *Dividend Per Share* konsisten dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Siti Muawanah (2000) dan Isman Riyadi (2002)

4. *Earning Per Share*

Didukung juga oleh Teori Modigliano dan Miller (teori MM) yang mengemukakan bahwa semakin tinggi *earning per share* (laba per lembar saham) maka akan menyebabkan *return* saham meningkat, *Earning Per*

Share konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Anggreni (2000), Januarwati (2000), Awan (2001) dan Mulyono (2000).

Model alur dari kerangka berfikir yang dapat disimpulkan dari penjelasan di atas adalah sebagai berikut:



2.4 Hipotesis

Adapun rumusan hipotesa yang dapat dikemukakan oleh peneliti adalah sebagai berikut :

- H_1 = secara simultan *Devidend Payout Ratio* pada periode *Bullish* berpengaruh terhadap return saham.
- H_2 = secara simultan *Price Earning Ratio* pada periode *Bullish* berpengaruh terhadap return saham.
- H_3 = secara simultan *Dividend Per Share* pada periode *Bullish* berpengaruh terhadap return saham.
- H_4 = Secara simultan *Earning per Share* pada periode *Bullish* berpengaruh terhadap return saham.
- H_5 = secara simultan *Devidend Payout Ratio* pada periode *Bearish* berpengaruh terhadap return saham.
- H_6 = secara simultan *Price Earning Ratio* pada periode *Bearish* berpengaruh terhadap return saham.
- H_7 = secara simultan *Dividend Per Share* pada periode *Bearish* berpengaruh terhadap return saham.
- H_8 = secara simultan *Earning per Share* pada periode *Bearish* berpengaruh terhadap return saham.
- H_9 = secara simultan bahwa *Earning per Share* mempunyai pengaruh paling dominan terhadap return saham pada periode *Bullish* dan *Bearish*.