

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Penelitian Sebelumnya

Penelitian mengenai *market performace* dan karakteristik laporan keuangan (*financial statement*) ini sebelumnya pernah dilakukan pernah dilakukan oleh : Namora (2006) dengan judul : “Perbandingan *Market Performance* dan Karakteristik Keuangan Perusahaan Sektor Aneka Industri dan Sektor Properti Real Estat”. Dalam penelitian tersebut rumusan masalah yang timbul adalah : Apakah ada perbedaan market performance yang diukur dengan Sharpe’s measure antara sektor aneka industri dan sektor properti; Apakah ada perbedaan karakteristik keuangan yang diukur dengan leverage, PER, dan PBV antara sektor aneka industri dan sektor properti; Bagaimana pengaruh karakteristik keuangan yang diukur dengan leverage, PER, dan PBV terhadap market performance; Saham-saham mana saja yang lebih unggul atau kalah unggul dibandingkan IHSG berdasarkan Sharpe’s measure?

Dalam penelitian ini bertujuan untuk menunjukkan perbedaan market performance sektor aneka industri dan sektor properti; menunjukkan perbedaan karakteristik keuangan sektor aneka industri dan sektor properti; dan menunjukkan pengaruh karakteristik keuangan terhadap market performance; Sehingga berdasarkan permasalahan tersebut , maka diajukan hipotesis sebagai berikut: Sharpe’s measure sektor aneka industri berbeda dibandingkan Sharpe’s measure sektor properti (H1); Sektor aneka industri memiliki DER yang berbeda dengan sektor properti (H2); Sektor aneka industri memiliki PER yang berbeda

dengan sektor properti (H3); Sektor aneka industri memiliki PBV yang berbeda dengan sektor properti (H4).

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sumber data yang diperoleh berasal dari berbagai sumber, dan merupakan data cross sectional yakni data sejumlah saham yang termasuk ke dalam dua sektor saham, selama satu periode penelitian. Populasi berupa saham-saham di BEJ yang tergolong ke dalam sektor aneka industri dan properti. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham-saham (perusahaan) dengan kriteria sebagai berikut : Perusahaan terdaftar di BEJ dan termasuk ke dalam kelompok saham aneka industri atau properti; Perusahaan memiliki laporan keuangan per 31 Desember 2004; Perusahaan mempunyai kelengkapan data perdagangan pada periode Maret 2005 sampai dengan April 2006.

Sedangkan Hasil yang diperoleh adalah : Pada penelitian ini didapatkan hasil bahwa baik Sharpe's measure maupun excess return pada kedua sektor tersebut mempunyai rata-rata yang tidak berbeda. Sedangkan return volatility pada kedua sektor tersebut mempunyai rata-rata yang berbeda. Dari hasil uji dua rata-rata sampel independen, disimpulkan bahwa : PER, DER, dan PBV, sektor aneka industri mempunyai rata-rata yang tidak berbeda dengan PER, DER, dan PBV, sektor properti. Dan dari hasil penelitian ini disimpulkan bahwa karakteristik keuangan (PER, PBV dan DER), baik secara parsial maupun bersama-sama, tidak mampu menjelaskan market performance pada saham sektor aneka industri maupun properti. Sehingga disimpulkan bahwa dengan menggunakan pembanding berupa Sharpe's measure IHSG, diperoleh : Saham sektor aneka industri. memiliki Sharpe's measure yang paling tinggi dibandingkan

saham dalam sektor properti. Saran-saran yang dapat diberikan berkaitan dengan hasil analisis dan pembahasan pada penelitian ini adalah :

- 1.) Kurangnya jumlah data yang diuji sebagai akibat penggunaan jangka waktu penelitian yang terlalu pendek sehingga agar diketahui perbedaan variabel market performance dan karakteristik keuangan dengan lebih baik, disarankan penelitian selanjutnya digunakan time-frame penelitian yang lebih lama.
- 2.) Bagi penelitian selanjutnya untuk mengganti atau melengkapi rasio-rasio yang diuji, sehingga dapat diperoleh rasio-rasio yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap market performance, dan pengaruh karakteristik keuangan terhadap market performance. Variabel bebas atau variabel penjelas yang dapat digunakan antara lain liquidity ratio, profitability ratio, efficiency ratio, maupun tangibility ratio.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu pada rumusan masalah, hipotesis, dan Teknik Statistik dan Ekonometrik yang digunakan. Penelitian ini terdiri dari dua tahap yaitu penelitian tahap pertama membandingkan market performance dan karakteristik keuangan antara sektor aneka industri dengan sektor properti. Penelitian tahap kedua adalah pengujian pengaruh karakteristik keuangan terhadap market performance.

Sedangkan Perbedaan variabel yang digunakan dalam hal ini lebih melengkapi variabel sebelumnya dalam karakteristik laporan keuangan dari penelitian. Dan pada penelitian sekarang memiliki variabel terikat *market performance* serta variabel bebas PER, DER, PBV, dan *leverage* yang lebih dilengkapi dengan variabel likuiditas dan profitabilitas . Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan analisis regresi linier berganda.

## 2.2. Landasan Teori

### 2.2.1. Investasi dan Jenisnya

Pada dasarnya investasi merupakan penundaan konsumsi atas sejumlah dana yang dilakukan pada saat ini untuk digunakan dalam produksi atau ditanam dalam bidang tertentu selama suatu periode waktu, dengan tujuan memperoleh keuntungan yang akan diterima di masa mendatang. Contohnya, seorang investor membeli saham pada saat ini dengan perkiraan di masa yang akan datang akan memperoleh keuntungan atau manfaat yang lebih besar melalui penerimaan dividen atau kenaikan harga saham (*capital gain*). Keuntungan ini merupakan imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi, akibat ketidakpastian aliran dana pada masa yang akan datang.

Pemilik modal umumnya melakukan investasi atas sejumlah dananya pada investasi nyata (*real investment*) maupun investasi keuangan (*financial investment*). Investasi pada *real investment* dilakukan melalui barang modal yang digunakan dalam proses produksi untuk menghasilkan barang atau jasa. *Real investment* berupa tanah, mesin, bangunan, dan lain-lain. Investasi pada *financial investment* dilakukan dengan memiliki surat berharga (deposito, saham, obligasi, dan lain-lain.). *Financial investment* tidak memberi kontribusi secara langsung terhadap proses produksi, tetapi memiliki manfaat yang akan diperoleh dengan memegang *financial investment* tersebut. *Financial investment* adalah klaim berbentuk surat berharga atas sejumlah aset dari penerbit surat berharga. Investasi dalam *financial investment* dapat berupainvestasi langsung ataupun tidak langsung.

Menurut Sharpe (2005,10), pemilik modal harus melalui beberapa tahapan proses untuk mencapai keputusan investasi yang terbaik. Tahapan-tahapan tersebut adalah :

1. Menentukan kebijakan investasi

Kebijakan investasi meliputi penentuan tujuan investasi dan besar kekayaan yang akan diinvestasikan. Tujuan investasi harus dinyatakan baik dalam tingkat keuntungan (*return*) maupun risiko. Jumlah dana yang diinvestasikan juga mempengaruhi return dan risiko yang ditanggung. Di samping itu dalam proses investasi perlu dipertimbangkan preferensi risiko pemodal. Dengan menentukan tujuan investasi dapat ditentukan pilihan instrumen investasi yang dilakukan.

2. Melakukan analisis sekuritas

Analisis sekuritas berarti menilai sekuritas secara individual, dan untuk mengidentifikasi sekuritas digunakan dua filosofi berbeda, yaitu:

- a) Untuk sekuritas yang mispriced (harga terlalu tinggi atau terlalu rendah) dapat dengan analisis teknikal atau analisis fundamental.
- b) Untuk sekuritas dengan harga wajar, pemilihan sekuritas didasarkan atas preferensi risiko para pemodal, pola kebutuhan kas, dan lain-lain.

3. Membentuk portofolio

Dari hasil evaluasi terhadap masing-masing sekuritas, dipilih aset-aset yang akan dimasukkan dalam portofolio dan ditentukan proporsi dana yang diinvestasikan pada masing-masing sekuritas tersebut. Dengan demikian dapat mengurangi risiko yang harus ditanggung dan terbentuk portofolio yang

menawarkan *return* maksimum dengan risiko tertentu atau minimum risiko dengan *return* tertentu.

#### 4. Merevisi portofolio

Revisi atas portofolio berarti merubah portofolio dengan cara menambah atau mengurangi saham dalam portofolio yang dianggap menarik atau tidak lagi menarik. Jika diperlukan, melalui pengulangan tiga tahap di atas.

#### 5. Evaluasi kinerja portofolio

Evaluasi kinerja portofolio membandingkan kinerja yang diukur baik dalam *return* yang diperoleh maupun risiko yang ditanggung, terhadap portofolio *benchmark* atau pasar.

### **2.2.2. Hubungan Risiko dan Return**

Dalam Namora (2006), risiko terjadi akibat adanya unsur ketidakpastian dalam semua investasi saham. Berapa hasil yang akan diperoleh dari investasi tidak diketahui dengan pasti, sehingga investor hanya dapat memperkirakan besar keuntungan yang diharapkan dan kemungkinan hasil yang sebenarnya akan menyimpang dari yang diharapkan. Beberapa sumber risiko yang berkaitan dengan besar risiko investasi di antaranya adalah:

#### 1. risiko suku bunga

Jika suku bunga naik maka *return* investasi yang terkait dengan suku bunga, misalnya deposito akan naik. Ini dapat menarik minat investor saham untuk memindahkan dana ke deposito, sehingga banyak yang akan menjual saham dan harga saham akan turun. Oleh karena itu perubahan suku bunga mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi.

2. risiko pasar

Perubahan pasar yang dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti resesi ekonomi kerusuhan, dan lain-lain menyebabkan perubahan indeks pasar saham.

3. risiko inflasi

Inflasi akan mengurangi daya beli uang, sehingga tingkat pengembalian setelah disesuaikan dengan inflasi dapat menurunkan hasil investasi tersebut.

4. risiko nilai tukar

Perubahan nilai investasi yang disebabkan oleh nilai tukar mata uang asing menjadi risiko dalam investasi.

5. risiko likuiditas

Semakin tidak likuid suatu sekuritas, semakin besar risiko yang dihadapi perusahaan.

6. risiko negara

Risiko negara berkaitan dengan kondisi politik suatu negara.

Menurut Sunariyah (2004,194), semua risiko yang dapat menyebabkan penyimpangan tingkat pengembalian investasi dapat dikelompokkan ke dalam dua jenis, yaitu:

1. *systematic risk*

*Systematic risk* disebut juga risiko pasar, karena berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Risiko ini terjadi karena kejadian di luar kegiatan perusahaan, seperti inflasi, resesi, tingkat bunga pasar, dan lainlain. *Systematic risk* disebut juga undiversifiable risk karena risiko ini tidak dapat dihilangkan atau diperkecil melalui pembentukan portofolio.

## 2. *unsystematic risk*

*Unsystemic risk* merupakan risiko spesifik perusahaan, karena tergantung dari kondisi mikro perusahaan. Contoh *unsystemic risk* antara lain risiko industri, *financial leverage risk*, *operating leverage risk*, dan lain-lain. Risiko ini dapat diminimalkan bahkan dihilangkan dengan melakukan *diversifikasi* investasi pada banyak sekuritas (*portofolio*), karena itu disebut juga *diversifiable risk*.

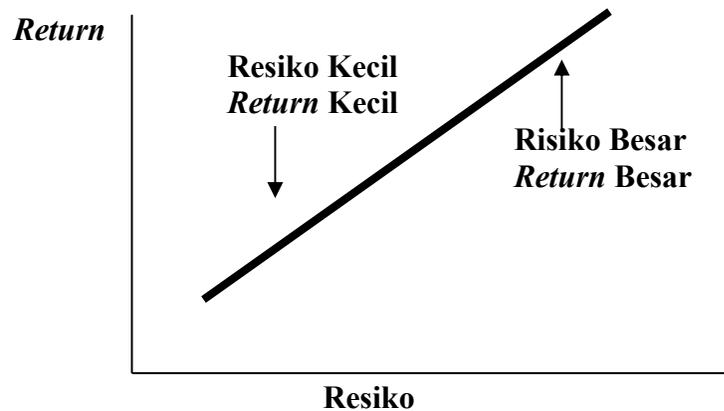
Sedangkan *return* dapat didefinisikan sebagai tingkat keuntungan yang diperoleh atau diharapkan dari suatu investasi selama satu periode waktu, yang akan diperoleh di masa mendatang. *Return* merupakan kompensasi atas risiko yang harus ditanggung oleh investor atas investasi yang dilakukannya. Sumber-sumber *return* yang merupakan faktor motivasi bagi investor dalam berinvestasi adalah dividen, yaitu pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi saham dan *capital gain*, yaitu perubahan harga sekuritas berupa kenaikan harga saham yang memberikan keuntungan bagi investor.

Melalui investasi, investor berkeinginan untuk memperoleh keuntungan sebesar mungkin. Akan tetapi harus dipahami adanya hubungan antara return dan risiko yang terkandung dalam suatu investasi. Hubungan *return* dan risiko searah dan linier, artinya semakin besar return yang diharapkan, maka semakin besar pula risiko yang harus ditanggung. Dengan kata lain investor yang berharap memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, berarti bersedia menanggung risiko yang tinggi pula. Oleh karena itu tidak relevan mengharapkan keuntungan yang sebesar-besarnya melalui investasi pada aset yang menawarkan return paling

tinggi, karena harus juga mempertimbangkan tingkat risiko yang harus ditanggung.

Pada Gambar 2.1 *Risk-return trade off*

Sumber: [www.investopedia.com](http://www.investopedia.com)



### 2.2.3. Estimasi Risiko dan *Return*

Menurut Radcliffe (1997, 217-218), beberapa ukuran statistik yang dapat digunakan untuk menggambarkan suatu risiko, di antaranya adalah :

#### 1. *Range*

interval kemungkinan *return* tertinggi dengan *return* terendah. Perhitungannya dilakukan dengan cara mengurangi nilai *real return* tertinggi dengan yang terendah sehingga diperoleh suatu angka *interval*.

#### 2. *Mean absolute deviation* :

kemungkinan perbedaan antara *return* yang mungkin diterima dengan *expected return*-nya. Meskipun cara ini cukup masuk akal untuk menunjukkan tingkat risiko suatu portofolio, namun secara statistik cukup sulit digunakan. Selain itu sangat sulit untuk mengetahui hubungan atau *correlation* di antara *return* sekuritas.

3. *Probability of negative return*

kemungkinan persentase *return* yang berada di bawah nilai nol. Meskipun sangat mudah dilakukan, namun perhitungan dengan cara ini tidak dapat mengetahui secara menyeluruh aspek-aspek dari suatu risiko.

4. *Semivariance*

perhitungan statistik yang menghitung variasi dari *return* yang berada di bawah *expected return*-nya. Kelemahannya angka ini tidak mencakup ketidakpastian ketika *return* yang dihasilkan lebih besar dari *expectednya*. Di samping sulit, perhitungan ini tidak dapat melihat *correlation* antara *return* masing-masing saham.

5. *Standard deviation*

mengukur *volatilitas* dari *return* cara ini sering digunakan untuk mengukur risiko. Secara statistik metode standar deviasi memiliki beberapa kelebihan diantaranya pengukurannya dilakukan dengan cara menyebarkan *return* (memperhitungkan nilai yang terjadi di atas dan di bawah *expected return*). Di samping itu standar deviasi juga dapat digunakan dengan menggunakan data aktual *return* masa lalu (*ex post standard deviation*) atau dari estimasi potensial *returnnya* (*ex ante standard deviation*).

Dalam melakukan estimasi *return*, harus dibedakan antara *return* realisasi yaitu *return* yang telah terjadi dan *return* ekspektasi (*expected return*) yaitu *return* yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi yang dihitung berdasarkan data historis penting sebagai salah satu ukuran kinerja suatu perusahaan. *Rate of return* saham yang merupakan keuntungan dari

capital gain dan dividen dalam periode tertentu diperoleh dengan persamaan berikut :

$$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}} \dots\dots\dots (2.1)$$

Di mana:

$R_t$  = rate of *return* (*return* realisasi) saham pada bulan ke-t

$P_t$  = harga saham pada bulan ke-t

$P_{t-1}$  = harga saham pada satu bulan sebelum bulan ke-t

$D$  = dividen pada bulan ke-t

*Return* realisasi ini berguna sebagai dasar penentuan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). *Expected return* sangat mungkin berlainan dengan *return* yang diterima, karena adanya suatu ketidakpastian. Perhitungan *Expected Return*, dapat dilakukan dengan menggunakan Metode rata-rata aritmatik dinyatakan dalam persamaan berikut :

$$E (R_i) = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{n} \dots\dots\dots (2.2)$$

dapat pula dilakukan dengan menggunakan Metode rata-rata geometrik dinyatakan dalam persamaan berikut :

$$E (R_i) = [(1+R_1) (1+R_2) \dots (1+R_n)]^{1/n} - 1 \dots\dots\dots (2.3)$$

Penggunaan perhitungan rata-rata aritmatik dan rata-rata geometrik adalah tergantung pada tujuan investor. Rata-rata geometrik mengukur tingkat pertumbuhan majemuk (*compound rate of growth*) selama periode yang ditentukan. Hal ini sering digunakan dalam investasi dan keuangan untuk

merefleksikan tingkat pertumbuhan (*growth rate*) yang konsisten (*steady*) dari dana yang telah diinvestasikan selama periode-periode sebelumnya (Jones, 2004:153). Mengacu kepada kedua metode perhitungan tersebut, maka rata-rata geometrik merupakan metode perhitungan yang sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini. Dengan kata lain, rata-rata aritmatik tidak digunakan

#### **2.2.4. Capital Aset Pricing Model**

*Capital asset pricing model* (CAPM) menurut Sharpe (2005,211) dapat digunakan untuk menghitung besarnya risiko investasi dan return yang diisyaratkan (*required return*). Model tersebut berdasarkan pada anggapan bahwa hanya *systematic risk* yang merupakan risiko yang relevan. Kenyataan bahwa dalam setiap investasi terdapat dua jenis risiko yaitu *systematic risk* dan *unsystematic risk*. Teori portofolio modern menunjukkan bahwa *unsystematic risk* dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Tetapi diversifikasi tetap tidak dapat menyelesaikan masalah *systematic risk*, sehingga walaupun sebuah portofolio tersusun dari semua saham yang ada, tetap tidak dapat menghilangkan *systemic risk*.

Sharpe (2005,217), merumuskan CAPM sebagai hubungan antara risiko dan required return ke dalam rumus sebagai berikut:

$$r_a = r_f + \beta_a (r_m - r_f) \dots\dots\dots (2.4)$$

Di mana:

$r_a$  = required return sekuritas a

$r_f$  = return dari risk-free asset

$\beta_a$  = beta dari sekuritas a

$\hat{r}_m$  = expected market return

$(\hat{r}_m - r_f)$  = Equity market premium

### 2.2.5. Market Performance

Metode konvensional yang sering digunakan untuk menghitung *market performance* adalah dengan menggunakan indeks *Sharpe*. *Sharpe's measure* dikembangkan oleh William Sharpe dan sering juga disebut dengan *reward-to-variability ratio*. Menurut Frank J. Fabozzi (2002,799) Indeks *Sharpe* merupakan ukuran kinerja yang berdasarkan risiko (*risk-adjusted performance*) dari suatu investasi, yaitu dengan membagi rata-rata *excess return* sampel terhadap standar deviasi *return* sampel. *Sharpe's measure* dirumuskan sebagai:

$$S = \frac{(\hat{r}_p - r_f)}{\delta p} \dots\dots\dots (2. 5)$$

Di mana :

$\hat{r}_p$  = return rata-rata portofolio selama periode penelitian.

$r_f$  = rata-rata risk free selama periode penelitian.

$\delta p$  = standar deviasi portofolio selama periode penelitian.

*Sharpe's measure* membagi *excess return* dengan standar deviasi dari portofolio selama periode pengukuran. Standar deviasi merupakan risiko fluktuasi yang dihasilkan karena berubah-ubahnya return yang dihasilkan dari sub periode berikutnya selama seluruh periode. Dalam teori portofolio, standar deviasi merupakan risiko total sebagai penjumlahan dari *systematic risk* atau *market risk* dan *unsystematic risk*.

Dengan memperhitungkan risiko, maka semakin tinggi nilai Sharpe's measure, semakin baik kinerja portofolio tersebut, namun tanpa informasi lain tetap sulit bagi investor untuk mengetahui apakah nilai Sharpe's measure 1,5 baik atau buruk. Di samping itu Sharpe's measure pada dasarnya hanya menghasilkan ranking relatif kinerja portofolio, bukan ranking absolut, sehingga tidak dapat dikatakan dengan pasti apakah perbedaan tersebut signifikan secara statistik atau tidak. Oleh karena itu, sebagai benchmark akan digunakan Sharpe's measure dari IHSG. Dan untuk membedakan *market performance* saham sektor aneka industri pada perusahaan outomotive dan komponennya digunakan statistik parametrik, yakni uji beda dua rata-rata independent samples.

#### **2.2.6. Karakteristik *Financial Statement***

Menurut L. Thian Hin (2004,69)., untuk menilai karakteristik *Financial statement* suatu perusahaan, dapat digunakan rasio-rasio keuangan, yaitu suatu nilai yang merupakan hasil bagi dari dua elemen yang ada di laporan keuangan. Banyaknya rasio keuangan yang dapat dibuat adalah sangat banyak, tetapi pada umumnya digunakan beberapa rasio yang penting yaitu : *liquidity ratio, leverage ratio, profitability ratio, efficiency ratio, market-based ratio, dan tangibility ratio.*

Dalam penelitian ini tidak semua kelompok rasio tersebut digunakan untuk menganalisis. Adapun rasio dan karakteristik keuangan yang digunakan adalah :

##### **1. *Leverage ratio***

*Financial leverage* atau *Debt-equity ratio* (DER) merupakan salah satu rasio dalam kelompok leverage ratio. Financial leverage menjelaskan bagaimana suatu perusahaan melakukan pembiayaan keuangan melalui penggunaan utang

(debt). Banyaknya utang yang digunakan oleh perusahaan mempunyai pengaruh positif dan juga negatif terhadap nilai perusahaan dan biaya modal.

Dan dalam penelitian ini yang dipergunakan dengan rumus, adalah :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100\%$$

## 2. *Market-based ratio*

Rasio yang digunakan dalam menilai pasar, di antaranya adalah *Price Earning Ratio* (PER) dan *Price-Book Value* (PBV) ratio.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Rasio ini merupakan salah satu variabel yang dapat digunakan untuk menilai kewajaran harga sebuah saham dan Rasio ini menunjukkan seberapa tinggi suatu saham dibeli oleh investor dibandingkan dengan laba per saham yang dihasilkan.

Nilai perusahaan diukur dengan *price book ratio* (PBV). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1999 ; 92).

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Rasio ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin besar rasio, semakin besar nilai pasar (*market value*) dibandingkan nilai buku (*book value*),

### 3 Profitabilitas

Menurut Sartono (1996 : 130) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri. Sedangkan menurut Husnan (1996 : 217) profitabilitas adalah efektivitas manajemen secara keseluruhan sebagaimana ditunjukkan dari keuntungan yang diperoleh dari penjualan dan investasi.

Berdasarkan dua pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari modal yang digunakan dalam operasional perusahaan.

Keuntungan memegang peranan bagi perkembangan dan kelangsungan hidup perusahaan, untuk itulah segala daya dan upaya dikerahkan oleh manajemen guna memperoleh keuntungan. Tetapi harus memperhitungkan dana atau aktiva yang digunakan oleh perusahaan dalam menghasilkan keuntungan tersebut. Dengan demikian profitabilitas dapat dijadikan sebagai indikator atau pengukur dalam menilai *market performance* yang telah dilakukan oleh perusahaan dalam karakteristik *financial statement*nya, sehingga dirumuskan :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\%$$

#### 4 Likuiditas

Rasio Likuiditas, yang menyatakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban dalam jangka waktu pendek. Rasio ini terbagi menjadi *Current Ratio* (rasio lancar) dan *quick ratio* (acid test ratio).

$$\text{Current Rasio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

#### 2.2.7 Analisis Sekuritas

Analisis sekuritas termasuk ke dalam salah satu langkah dalam proses investasi. Analisis sekuritas meliputi penilaian terhadap sekuritas secara individual (atau beberapa kelompok sekuritas) yang masuk ke dalam kategori luas aset keuangan yang telah diidentifikasi sebelumnya. Ada banyak pendekatan terhadap analisis sekuritas, namun pendekatan tersebut dapat dikategorikan ke dalam dua klasifikasi, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental.

Analisis fundamental memberikan perhatian terhadap kinerja masa lalu (*historical performance*) dari ekonomi, industri, dan perusahaan. Analisis fundamental merupakan metode penilaian harga saham yang menggunakan *financial analysis*, dan *economic analysis*, untuk memperkirakan pergerakan harga saham. Informasi fundamental yang digunakan untuk dianalisis meliputi laporan-laporan keuangan perusahaan, dan informasi *non-financial* seperti perkiraan pertumbuhan permintaan produk-produk yang bersaing, perbandingan industri, analisis terhadap pengaruh perubahan peraturan (atau *regulasi*) dan perubahan demografi, serta perubahan ekonomi secara luas. Hal ini umumnya berbeda sekali dengan analisis teknikal yang menganalisis pergerakan harga sekuritas tanpa mengacu kepada faktor-faktor di luar pasar itu sendiri.

Teori dasar dari analisis fundamental ini adalah bahwa untuk memperoleh keuntungan (*make money*) dalam jangka panjang, seorang investor harus fokus kepada perusahaan itu sendiri, bukan kepada pergerakan harga saham. Benjamin Graham dan David Dodd, menyatakan bahwa dalam jangka pendek, pasar merupakan sebuah mesin voting (*voting machine*), bukan mesin yang digunakan untuk mengevaluasi (*weighing machine*).

Menurut Suad Husnan (2005,309) Analisis fundamental dalam hal ini percaya bahwa nilai intrinsik (*intrinsic value*) suatu perusahaan akan direfleksikan dalam harga saham melalui mekanisme pasar, tetapi dengan syarat bahwa pasar tersebut benar-benar efisien. Beberapa saham, dengan beberapa alasan, kemungkinan dapat *overvalued* atau *undervalued* dalam jangka waktu yang pendek (*short run*).

Langkah-langkah yang diambil dalam melakukan analisis fundamental pada umumnya meliputi :

1. analisis terhadap situasi makro-ekonomi, biasanya meliputi indikator-indikator ekonomi secara nasional maupun internasional, seperti tingkat pertumbuhan *gross domestic product* (GDP), inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang, produktivitas, dan harga energi atau bahan bakar minyak (BBM).
2. analisis terhadap industri yang meliputi total sales, tingkat harga, pengaruh persaingan produk, kompetisi di luar negeri, dan keluar masuknya kompetitor dalam industri.

3. analisis perusahaan secara individual yang meliputi unit penjualan, harga, produk baru, keuntungan, dan kemungkinan untuk melakukan utang dan ekuitas baru.

Dalam hal menilai *market performance* suatu saham, penelitian ini mengaitkannya dengan informasi yang berasal dari eksternal berupa pergerakan IHSG dan internal perusahaan berupa karakteristik *Financial statement*. Karakteristik *Financial statement* tersebut berupa rasio-rasio keuangan yang bersumber pada laporan keuangan perusahaan. Dengan demikian, analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan analisis fundamental.

### **2.3. Hubungan PER, DER, PBV, Profitabilitas dan Likuiditas pada Market Performance**

#### **2.3.1. Hubungan PER, DER, dan PBV, dengan *market performance***

Dalam CAPM Menurut penelitian Pakpahan (2002) serta Johannes (2000) dalam Namora (2006). , *required return* tergantung hanya pada risiko yang tidak terdiversifikasi (*nondiversifiable risk*) dari sebuah investasi. *Nondiversifiable risk* yang ditanggung oleh pemegang saham dapat dibagi menjadi dua bagian. Bagian utama dari *nondiversifiable risk* sering disebut sebagai risiko bisnis (*business risk*) atau risiko operasi (*operating risk*). Sedangkan bagian kedua dari *nondiversifiable risk* adalah risiko keuangan (*financial risk*).

*Business risk* merupakan risiko yang paling mendasar dalam melakukan bisnis, tanpa terpengaruh pada bagaimana cara perusahaan mengatur keuangannya. *Business risk* bersumber pada bagaimana perusahaan melakukan operasi bisnisnya. Dalam beberapa kasus, perusahaan tidak dapat mengontrol

*business risk* yang mereka miliki, karena *business risk* selain ditentukan oleh *operating risk* juga dipengaruhi oleh karakteristik industri.

*Operating risk* yang terjadi pada industri yang berkarakteristik *defensive industry*, bisa jadi berbeda dengan *operating risk* pada *cyclical industry*. *Defensive industry*, dengan salah satu contoh produknya berupa makanan, merupakan industri yang sedikit sekali dipengaruhi oleh faktor resesi dan kesulitan ekonomi (*economic adversity*). Sedangkan *cyclical industry* sangat terpengaruh oleh kondisi perekonomian, karena produk yang dihasilkan berupa barang yang umur pemakaiannya dapat bertahan lama, misalnya kendaraan dan peralatan rumah tangga. Pada saat kondisi perekonomian bagus, penjualan produk tersebut dapat meningkat beberapa kali lipat. Sedangkan pada masa kesulitan ekonomi, biasanya pelanggan menunda pembeliannya, karena masih dapat menggunakan barang yang lama sebagai pengganti.

*Financial risk* bersumber pada bagaimana perusahaan mengatur keuangannya, yang tercermin pada struktur modal (*capital structure*) yang dimiliki. *Capital structure* mengandung pengertian pada bagaimana cara perusahaan melakukan pengaturan keuangan melalui kombinasi dari penggunaan utang dan ekuitas. Karakteristik *Financial statement* yang digunakan dalam penelitian ini, yakni PER, DER, dan PBV merupakan rasio-rasio yang nilainya tergantung pada risiko yang dihadapi oleh sektor aneka industri pada perusahaan automotive dan komponennya. Risiko yang dimaksud adalah *systematic risk* (*nondiversifiable risk*) dan *unsystematic risk* (*diversifiable risk*). Sektor aneka industri berbeda dalam hal domain bisnisnya termasuk risiko yang dimilikinya.

Sehingga dari uraian tentang risiko di atas dan dengan didukung hasil penelitian Pakpahan (2002) serta Johannes (2000).

Sektor aneka industri terdiri dari berbagai industri yang berbeda, dan menghasilkan produk yang berbeda-beda pula, misalnya produk barang tekstil, sepatu dan otomotif serta komponennya. Dengan demikian pada sektor tersebut ada beberapa perusahaan yang termasuk ke dalam *cyclical industry*, dan ada pula yang termasuk ke dalam *defensive industry*. Jika terdapat Perbedaan kepekaan sektor aneka industri akan mengakibatkan perbedaan laba antara sektor industri tersebut. Harga suatu saham ditentukan arus kas yang diharapkan untuk waktu mendatang. Analisis saham akan memprediksi perbedaan arus kas yang diharapkan berkaitan dengan perbedaan sektor industri.

### **2.3.2. Hubungan Profitabilitas dengan *Market Performance***

Profitabilitas diproksi dari *Return On Asset (ROA)*, yang merupakan perbandingan laba sebelum bunga dan pajak (*earning before interest and tax*) terhadap total aset yang dimiliki oleh perusahaan pada periode tertentu. Penelitian Eddy Suranta dan Mas'ud Machfoedz (2003) memberikan bukti bahwa profitabilitas perusahaan mempengaruhi *market performance* pada penilaian tiap-tiap perusahaan yang akan diinvestasikan.

Penelitian lain juga dilakukan oleh Wahidahwati (2003) yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas maka karakteristik *financial statementnya* semakin baik sehingga pada *market performancenya* setiap pemilik saham termotivasi untuk meningkatkan investasinya.

### 2.3.3. Hubungan Likuiditas dengan *Market Performance*

Frank J. Fabozzi (2000,590) menjelaskan bahwa semakin besar likuiditas yang diharapkan, maka semakin rendah hasil yang diminta investor. Semakin rendah hasil yang ditawarkan suatu sekuritas terhadap non sekuritas merefleksikan suatu perbedaan likuiditas. Dalam hal ini rasio likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sehingga pada *market performancenya* sekuritas "on the run" mempengaruhi likuiditas yang lebih besar dibandingkan sekuritas "off the run".

### 2.4. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori yang telah disampaikan di atas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

- H1 : DER berpengaruh signifikan terhadap *market performance*
- H2 : PER berpengaruh signifikan terhadap *market performance*
- H3 : PBV berpengaruh signifikan terhadap *market performance*
- H4 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *market performance*
- H5 : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *market performance*

## 2.5. Kerangka Berpikir

