

## BAB II

### KAJIAN TEORI, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

#### 2.1 Kajian Teori

##### 2.1.1 Konsep Saham dan *Return Saham*

Pada sebuah perusahaan publik, tujuan dari manajemen adalah memaksimalkan harga saham perusahaan, dimana setiap saham memiliki suatu nilai intrinsik (*intrinsic value*) yaitu suatu estimasi nilai saham “sebenarnya” yang didasarkan atas data risiko dan pengembalian yang akurat. Nilai intrinsik dapat diestimasi namun tidak dapat diukur dengan akurat (Brigham dan Houston, 2013). Bentuk dan tata cara pemindahan saham diatur melalui peraturan Perseroan Terbatas serta peraturan pasar modal. Nilai saham suatu perusahaan ditentukan oleh ekspektasi mengenai *future earning* (pendapatan masa depan) yang akan diperoleh perusahaan.

##### 2.1.1.1 Jenis-jenis saham

Menurut Brigham dan Houston (2013), meskipun sebagian besar perusahaan hanya memiliki satu jenis saham biasa, terkadang digunakan saham terklasifikasi (*classified stock*) untuk memenuhi kebutuhan-kebutuhan khusus, biasanya ketika digunakan klasifikasi khusus, satu jenis akan disebut Kelas A, jenis lainnya Kelas B, dan seterusnya. Perusahaan kecil yang baru berdiri sedang mencari pendanaan dari sumber-sumber luar sering kali menggunakan jenis saham biasa yang berbeda-beda. Penggunaan saham yang terklasifikasi memungkinkan publik mengambil posisi dalam perusahaan yang tumbuh dan didanai secara konservatif tanpa mengorbankan labanya. Sementara itu, pendiri perusahaan dapat mempertahankan kendali penuh selama tahap-tahap awal perkembangan perusahaan yang sangat penting. Secara bersamaan maka investor luar dapat terlindungi dari penarikan dana secara berlebihan oleh pemilik ataupun pendiri perusahaan. Saham Kelas A dapat juga disebut saham pendiri (*founder's shares*). jika ditinjau dari segi manfaat, maka pada dasarnya saham dapat digolongkan menjadi saham biasa (*common stock*), saham preferensi (*preferred stock*) dan Saham Istimewa.

##### 1. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah saham yang menempatkan pemiliknya pada posisi paling akhir dalam hal pembagian dividen, hak atas harta kekayaan perusahaan bila perusahaan tersebut mengalami likuidasi. Saham jenis ini paling banyak dikenal di masyarakat. Saham jenis ini mempunyai nilai nominal yang ditentukan nilainya oleh emiten. Harga saham ini sering disebut nilai pari (*par value*). Besarnya harga nominal tergantung pada keinginan emiten. Harga nominal yang ditentukan oleh emiten ini berbeda dengan harga perdana (*primary price*) dari suatu saham. Harga perdana adalah harga sebelum suatu saham dicatatkan (*listed*) di bursa efek.

Dari sisi ekonomi dan manajemen keuangan, saham biasa ini dibedakan secara kualitatif berdasarkan kualitas, reputasi dan nilainya. Saham biasa dapat dibedakan, paling tidak, dalam lima macam menurut kualifikasi nilai ekonomis. Menurut Bursa Efek Indonesia setidaknya ada lima kategori dasar dari saham :

1. *Income Stock*

Saham jenis ini, memberikan dividen dalam nilai yang relative besar tapi tidak teratur, dapat digunakan sebagai sarana untuk menghasilkan pendapatan tanpa menjual saham.

2. *Blue-chip Stock*

Saham dari perusahaan yang solid dan terpercaya dengan sejarah panjang pertumbuhan dan stabilitas digolongkan sebagai saham *blue-chip*. Biasanya saham memberikan dividen kecil, tetapi teratur dan bertahan secara *fair*; harga yang mapan sekalipun pasar naik atau turun.

3. *Growth Stock*

Saham yang diterbitkan perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang lebih cepat daripada industrinya. Sekalipun perusahaan tidak mempunyai catatan (*proven track record*), pertumbuhan saham lebih mengandung risiko daripada macam saham lain, tetapi menawarkan apresiasi harga yang potensial.

4. *Cyclical Stock*

Perusahaan yang menerbitkan saham macam ini dengan mudah mempengaruhi tren ekonomi secara umum. Nilai dari saham demikian cenderung untuk turun selama masa resesi dan meningkat selama *boom* ekonomi (*economic booms*). Contohnya perusahaan otomotif, alat berat dan developer rumah.

5. *Defensive Stocks*

Saham jenis ini merupakan kebalikan dari jenis saham siklus (*cyclical stocks*). Saham ini mampu mempertahankan nilainya selama masa resesi. Perusahaan yang menerbitkan saham *defensive* adalah perusahaan yang memproduksi makanan, minuman, obat-obatan, asuransi dan kebutuhan sehari-hari.

2. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen adalah saham yang memberikan prioritas pilihan (preferen) kepada pemegangnya, seperti :

- a) berhak didahulukan dalam hal pembayaran dividen
- b) berhak menukar saham preferen yang dipegangnya dengan saham biasa
- c) mendapat prioritas pembayaran kembali permodalan dalam hal perusahaan dilikuidasi.

### 3. Saham Istimewa

Pemegang saham istimewa (*golden share*) mempunyai hak lebih dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Hak lebih itu terutama dalam proses penunjukan Direksi perusahaan. Di dalam hukum pasar modal Indonesia, saham istimewa dikenal dengan nama saham dwiwarna. Saham ini dimiliki oleh pemerintah Indonesia dan jumlahnya satu lembar.

#### 2.1.1.2 Valuasi Saham Biasa

Sebagaimana disampaikan oleh Brigham dan Houston (2013) bahwa saham biasa mencerminkan andil kepemilikan dalam suatu perusahaan. Namun bagi investor pada umumnya, selembar saham biasa hanyalah selembar kertas yang dicirikan dengan dua fitur berikut ini :

##### 1. Dividen

Saham biasa memberikan hak atas dividen kepada pemiliknya, tetapi hanya jika perusahaan memiliki laba yang cukup untuk membayar dividend an manajemen memilih untuk membayarkan dividen daripada mempertahankan dan menginvestasikan kembali seluruh laba. Jika obligasi memiliki janji untuk membayar bunga, saham biasa tidak memberikan janji seperti itu. Jika kita memiliki saham kita dapat berharap memperoleh dividen. Namun kenyataannya harapan tersebut dapat saja tidak terjadi.

##### 2. Keuntungan Modal (*Capital Gains*)

Saham dapat dijual, dan harapannya dengan harga yang lebih tinggi daripada harga belinya. Jika saham ternyata dijual pada harga di atas harga belinya, maka investor akan menerima keuntungan modal (*capital gains*). Biasanya ketika membeli saham, seseorang akan berharap menerima keuntungan modal, karena jika tidak dia tidak akan membeli saham tersebut. Namun pada kenyataannya, dapat saja terjadi seseorang mendapatkan kerugian modal, bukan keuntungan modal sebagaimana yang diharapkan.

### 2.1.1.3 Return Saham

Dengan asumsi tingkat pertumbuhan konstan, menurut Brigham dan Houston (2013) maka tingkat pengembalian yang diharapkan dari saham dapat dicari yaitu dengan persamaan :

**Tingkat pengembalian yang diharapkan (return) : Imbal hasil dividen yang diharapkan + Tingkat pertumbuhan atau imbal hasil keuntungan modal yang diharapkan**

$$r_s = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Jadi jika seseorang membeli suatu saham dengan harga  $P_0$ , dan jika dia berharap saham dapat membayarkan dividen sebesar  $D_1$  satu tahun dari sekarang, dan tumbuh dengan tingkat konstan ( $g$ ) di masa depan, maka tingkat pengembalian yang diharapkan dapat diperoleh. Dalam bentuk diatas, kita melihat *return* merupakan total pengembalian yang diharapkan dan nilai ini terdiri atas imbal hasil dividen yang diharapkan ditambah tingkat pertumbuhan atau hasil keuntungan modal yang diharapkan. Untuk imbal hasil keuntungan modal (*capital gain*) :

$$\text{Capital Gain} = \frac{\text{Keuntungan Modal}}{\text{Harga Awal}}$$

Sedangkan Imbal hasil dividen :

$$\text{Imbal Hasil Dividen} = \frac{\text{Dividen yang dibayarkan}}{\text{Harga Saham}}$$

Untuk saham dengan pertumbuhan konstan, berlaku hal-hal sebagai berikut :

1. Imbal hasil dividen yang diharapkan adalah konstan
2. Dividen diharapkan akan tumbuh selama-lamanya dengan tingkat yang konstan,  $g$ .
3. Harga saham diharapkan akan tumbuh pada tingkat yang sama
4. Imbal hasil keuntungan modal yang diharapkan juga konstan, dan nilainya sama dengan  $g$ .

### 2.1.2 Konsep Analisa Fundamental

Laporan akuntansi mencerminkan keadaan yang telah terjadi di masa lalu, tetapi laporan tersebut juga memberikan kita petunjuk tentang hal-hal yang sebenarnya memiliki arti penting, yaitu apa kemungkinan yang akan terjadi di masa depan. Kita dapat melihat rasio profitabilitas yang mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional melalui rasio *Return On Assets* dan *Return On Equity*.

Selain rasio profitabilitas, terdapat pula rasio nilai pasar (*market value ratio*) yang berhubungan dengan harga saham perusahaan terhadap laba, arus kas dan nilai buku per sahamnya. Rasio ini memberikan indikasi pada manajemen tentang bagaimana pandangan investor terhadap risiko dan prospek perusahaan di masa depan. Jika rasio likuiditas, manajemen aset, manajemen utang dan profitabilitas dapat berjalan dengan baik dan berjalan stabil, maka rasio nilai pasar juga akan tinggi, harga saham kemungkinan tinggi sesuai dengan yang diperkirakan dan manajemen telah melakukan pekerjaannya dengan baik sehingga sebaiknya mendapat imbalan. Jika sebaliknya mungkin ada perubahan yang harus dilakukan.

#### 2.1.2.1 *Return On Assets (ROA)*

Merupakan rasio laba bersih terhadap total aset mengukur pengembalian atas total aset setelah bunga dan pajak (Brigham dan Houston, 2013) :

$$\text{Pengembalian atas total aset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Pengembalian tersebut dapat dibandingkan dengan rata – rata industrinya. Menurut Murhadi (2012) hal tersebut mencerminkan seberapa *return* yang dihasilkan atas setiap rupiah uang yang ditanamkan dalam bentuk aset. Harapannya, makin tinggi ROA maka akan semakin baik.

#### 2.1.2.2 *Return On Equity (ROE)*

Menurut Brigham dan Houston (2013), rasio akuntansi yang dapat disebut “*bottom line*” adalah pengembalian atas ekuitas biasa (*return on equity/ROE*) yang dihitung sebagai berikut :

$$\text{Pengembalian atas ekuitas biasa(ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Biasa}}$$

Pemegang saham berharap dapat mendapatkan pengembalian atas uang mereka, dan rasio ini menunjukkan besarnya pengembalian tersebut. ROE mencerminkan seberapa besar *return* yang dihasilkan bagi pemegang saham atas setiap rupiah yang ditanamkan. Harapannya semakin tinggi ROE maka akan semakin baik pengembaliannya (Murhadi, 2013)

### 2.1.2.3 Price Earning Ratio (PER)

Rasio harga/laba (*price/earnings* - P/E) menunjukkan jumlah yang rela dibayarkan oleh investor untuk setiap rupiah laba yang dilaporkan. Seperti dinyatakan sebagai berikut :

$$\text{Rasio harga/laba(P/E)} = \frac{\text{Harga per saham}}{\text{Laba Per Saham}}$$

Rasio *Price To Earning* akan lebih tinggi bagi perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang bagus dan risikonya relative rendah. Terhadap rasio tersebut dapat dibandingkan dengan rata-rata di industrinya. Pada kondisi tertentu, PER yang terlalu tinggi, mengindikasikan harga pasar saham perusahaan tersebut sudah terlalu tinggi. Menurut Murhadi (2012), analis pasar modal seringkali membandingkan PER *market* dengan rata-rata PER masa lalu untuk membuat penilaian apakah nilai pasar aset tersebut *undervalue* atau *overvalue*. Sehingga PER *market* yang tinggi daripada PER rata-rata masa lalu seringkali dikatakan *overvalue*, begitu pula sebaliknya.

### 2.1.2.4 Price To Book Value (PBV)

Rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Perusahaan yang dipandang baik oleh investor yang artinya perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman serta terus mengalami pertumbuhan akan dijual dengan rasio nilai buku yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan pengembalian yang rendah. Langkah pertama yaitu dengan menghitung nilai buku per saham seperti dinyatakan berikut ini :

$$\text{Nilai buku per saham (BV)} = \frac{\text{Ekuitas biasa}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

Selanjutnya kita membagi harga pasar per saham dengan nilai buku per saham untuk mendapatkan rasio nilai pasar/nilai buku sebagai berikut :

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

Investor pada umumnya bersedia membayar saham lebih besar daripada nilai buku akuntansinya. Situasi ini terutama terjadi karena nilai aset, sebagaimana dilaporkan oleh akuntan pada neraca perusahaan tidak mencerminkan inflasi yang terjadi. Artinya aset yang dibeli beberapa tahun lalu pada harga sebelum inflasi dicatat berdasarkan harga perolehan awalnya meskipun inflasi telah menyebabkan nilai aset yang sebenarnya naik secara signifikan.

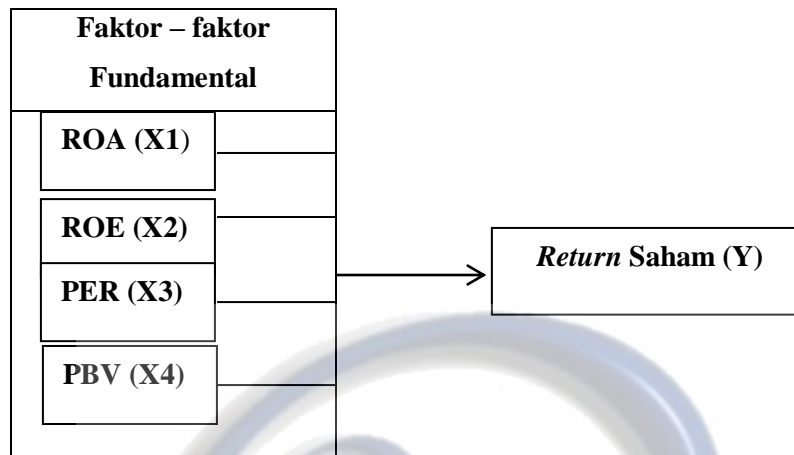
## 2.2 Kerangka Pemikiran

Melalui analisis ini, investor dapat melihat kondisi keuangan bank tersebut apakah dapat dikategorikan *sustainable* atau tidak, karena diharapkan dapat memberikan tingkat *return* yang baik. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang baik dan stabil cenderung akan memiliki harga saham yang meningkat, atas asumsi tersebut selayaknya analisis pasar modal atau investor meneliti tingkat profitabilitas karena akan berdampak pada peningkatan dan penurunan harga saham serta terkait pula pembayaran dividen bagi para pemegang saham sebagai kesatuan *return* atau keuntungan suatu saham.

Walaupun analisis rasio dapat memberikan informasi yang berguna sehubungan dengan operasional dan kondisi keuangan suatu perusahaan, analisis profitabilitas dan analisa nilai pasar khususnya juga memiliki keterbatasan yang membutuhkan perhatian lebih lanjut seperti misalnya suatu perusahaan dapat saja melakukan “*window dressing*” atas laporan keuangannya yang menimbulkan kesan bahwa rasio-rasionya masih dalam kondisi normal atau dapat pula suatu perusahaan memiliki beberapa rasio yang terlihat baik namun disisi lain juga memiliki rasio yang buruk secara bersamaan.

Kerangka pemikiran terhadap hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dapat digambarkan sebagai berikut :

**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran**



Menurut Werner R Murhadi (2013) bahwa : pendapatan bagi pemegang saham dapat dilihat dari *rasio profitabilitas (ROA dan ROE) serta rasio nilai pasar (PER dan PBV)*

### 2.3 Hipotesis

**Sesuai dengan analisis sebagaimana tersebut diatas, maka dapat dilakukan hipotesis sebagai berikut :**

“ Faktor-faktor fundamental yang terdiri dari *Return On Assets (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, *Price Earning Ratio (PER)* dan *Price To Book Value (PBV)* berpengaruh terhadap *return* saham perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia “