

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



Oleh :

**NIKE KURNIA**  
**13008/2009**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI PADANG  
WISUDA PERIODE JUNI 2013**

**PERSETUJUAN PEMBIMBING**

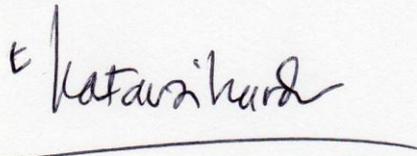
**PENGARUH KINERJA PERUSAHAAN DAN RISIKO SISTEMATIS  
TERHADAP *RETURN* SAHAM  
(Studi Empiris pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI)**

**NIKE KURNIA  
13008/2009**

**Artikel ini disusun berdasarkan skripsi untuk persyaratan wisuda periode  
Juni 2013 dan telah diperiksa/disetujui oleh kedua pembimbing**

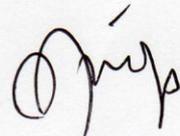
**Padang, Mei 2013**

**Pembimbing I**



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

**Pembimbing II**



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

# **Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Risiko Sistematis terhadap *Return Saham* (Study Empiris pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

**Nike Kurnia**

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang  
Jl. Prof. Dr. Hamka Air Tawar Padang  
Email : nikekurnia@rocketmail.com

## **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji: 1) pengaruh *earning per share* (EPS) terhadap *return* saham, 2) pengaruh *debt equity ratio* (DER) terhadap *return* saham, dan 3) pengaruh risiko sistematis terhadap *return* saham. Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi penelitian ini adalah perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 sampai dengan tahun 2011. Sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dan metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Berdasarkan hasil analisis regresi berganda dengan tingkat signifikansi 0,05 maka hasil penelitian ini menyimpulkan : 1) *earning per share* (EPS) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham dengan tingkat signifikansi  $0,000 < 0,05$  atau  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $3,615 > 1,978$ ) dan  $\beta$  0,001 ( $H_1$  diterima) 2) *debt equity ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan tingkat signifikansi  $0,298 > 0,05$  atau  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $-1,045 < 1,978$ ) dan  $\beta$  -0,010 ( $H_2$  ditolak). 3) risiko sistematis berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham dengan tingkat signifikansi  $0,042 < 0,05$  atau  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $2,054 > 1,978$ ) dan  $\beta$  0,018 ( $H_3$  diterima). Dalam penelitian ini disarankan: 1) Bagi investor yang ingin berinvestasi diperusahaan *Property* dan *Real Estate* sebaiknya tidak hanya memperhatikan *earning per share*, *debt equity ratio*, dan risiko sistematis untuk menilai *return* saham, karena masih banyak faktor lain yang memberikan kontribusi besar terhadap *return* saham, 2) bagi peneliti selanjutnya sebaiknya dapat mengkolaborasikan berbagai variabel yang relevan dalam mempengaruhi *return* saham, mempertimbangkan jangka waktu pengamatan dan menambah jumlah sampel karena penelitian ini hanya terbatas melihat pengaruh *earning per share*, *debt equity ratio*, dan risiko sistematis terhadap *return* saham pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* saja.

**Kata Kunci : Kinerja Perusahaan, *Earning Per Share*, *Debt Equity Ratio*, Risiko Sistematis, *Return Saham***

## **Abstract**

*This research aims to test 1) the influence of earning per share (EPS) to return of stock investment, 2) the influence of debt equity ratio (DER) to return of stock investment and 3) the influence systematic risk to return of stock investment. This type of research is causative research. The population in this research is property and real estate company registered in BEI in 2008 until 2011. Sample was determined by the purposive sampling method. Types of data is secondary data and the method of analysis used is multiple regression analysis. Based on the results of multiple regression analysis with a significance level of 0,05, the results of the study concluded: 1) earning per share (EPS) is significant positive affect to return of stock investment with the level of significance  $0,000 < 0,05$  or  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $3,615 > 1,978$ ) and  $\beta$  0,001 ( $H_1$  accepted) 2) debt equity ratio (DER) not affect to return of stock investment with the level of significance  $0,298 > 0,05$  or  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $-1,045 < 1,978$ ) and  $\beta$  -0,010 ( $H_2$  rejected) 3) systematic risk is significant positive affect to return of stock investment with the level of significance  $0,042 < 0,05$  or  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $2,054 > 1,978$ ) and  $\beta$  0,018 ( $H_3$  accepted). This research suggested: 1) for investors who want to invest in Property and Real Estate companies, should not only pay attention to earning per share, debt equity ratio and systematic risk to asses return of stock investment because there are many other factors that contribute greatly to return of stock investment, 2) for further researcher should be able to collaborate on a variety of relevant variables in affecting return of stock investment, consider on observation period, and add more sample because this research is limited to see the influence of earning per share, debt equity ratio, and systematic risk to stock return of property and real estate company only.*

**Keywords : Company Performance, *Earning Per Share*, *Debt Equity Ratio*, Systematic risk, return of stock investment**

## 1. PENDAHULUAN

Seiring dengan pesatnya perkembangan pasar modal, kebutuhan akan informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan juga semakin meningkat. Salah satu informasi yang banyak digunakan adalah informasi akuntansi terutama yang berasal dari laporan keuangan.

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

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

Reaksi pasar berkaitan dengan konsep pasar efisien. Pasar modal efisien terjadi apabila harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi masa lalu, informasi saat ini dan informasi yang berupa pendapat atau opini rasional yang beredar dipasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga sekuritas. Jika pasar efisien dan semua informasi bisa diakses secara mudah dengan biaya yang murah maka harga yang terbentuk adalah harga keseimbangan sehingga tidak ada

perbedaan antara *return* harapan (*expected return*) dan *return* realisasi (*actual return*).

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

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

Dalam menilai kinerja perusahaan biasanya investor akan melihat dan menganalisis laporan keuangan perusahaan bersangkutan. Analisis laporan keuangan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan. Menurut Syamsuddin (2009) rasio keuangan dibagi ke dalam tiga kelompok, yaitu rasio likuiditas dan aktivitas, rasio utang, dan rasio profitabilitas. Dalam penelitian ini indikator pengukuran kinerja perusahaan lebih difokuskan pada *earning per share* (EPS) sebagai alat ukur dari rasio profitabilitas dan *debt equity ratio* (DER) sebagai alat ukur dari rasio utang karena menggambarkan prospek dan risiko suatu perusahaan.

*Earning per share* merupakan rasio yang mengukur jumlah laba per lembar saham. Bagi investor, informasi *earning per share* merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna karena dapat menggambarkan prospek *earning* masa depan. Semakin tinggi nilai *earning per share* menandakan semakin besar pula laba yang disediakan untuk investor. Sehingga diduga apabila terjadi kenaikan *earning per share* maka akan diikuti oleh kenaikan harga saham dan akan meningkatkan *return* saham.

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

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

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

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

Beberapa peneliti sebelumnya telah pernah mencoba meneliti hubungan antara Kinerja Perusahaan (*Earning per Share* dan *Debt equity Ratio*) dan Risiko sistematis terhadap *Return* Saham, namun hasilnya masih beragam. Pada tahun 2005 Ulupui pernah melakukan penelitian tentang pengaruh rasio likuiditas, *leverage*, aktivitas, dan profitabilitas terhadap *return* saham. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa rasio likuiditas dan profitabilitas yang diukur dengan *current ratio* dan *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan rasio *leverage* (*debt equity ratio*) menunjukkan hasil yang positif dan tidak signifikan. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan Ariadi. Ariadi (2009) menyatakan bahwa *Debt Equity Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, bahkan dari enam variabel yang digunakannya variabel *debt equity ratio* inilah yang paling dominan mempengaruhi *return* saham.

Hal yang sama juga terjadi pada penelitian tentang risiko sistematis. Marisa

(2008) meneliti tentang pengaruh risiko sistematis dan likuiditas saham terhadap tingkat pengembalian saham. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa risiko sistematis yang di proyeksi dengan beta berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan Suharli (2005) menyatakan bahwa risiko sistematis tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Oleh karena itu peneliti mencoba meneliti kembali pengaruh kinerja perusahaan dan risiko sistematis terhadap *return* saham dengan menggunakan perusahaan *Property* dan *Real Estate* sebagai objek penelitian dan waktu penelitian adalah tahun 2008-2011.

Penelitian ini diharapkan akan dapat memberikan manfaat :

- 1) Bagi Peneliti  
Penelitian ini bermanfaat bagi penulis untuk menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh kinerja perusahaan dan risiko sistematis terhadap *return* saham.
- 2) Bagi Investor  
Penelitian ini dapat memberikan informasi yang lebih baik kepada investor tentang pengaruh kinerja perusahaan dan risiko sistematis terhadap *return* saham sehingga dapat melakukan investasinya secara lebih bijak dan terencana.
- 3) Bagi Akademisi  
Penelitian ini dapat menambah wawasan bagi dunia akademik dan dapat dijadikan sebagai referensi atau pertimbangan untuk penelitian selanjutnya.

## **2. TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Pasar Efisien**

Menurut Husnan (2005:260) pasar modal efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Jika pasar efisien dan semua informasi dapat diakses secara mudah dan

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

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

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

### **Return Saham**

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

Pada dasarnya *return* saham dibedakan menjadi dua yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan yang akan diantisipasi investor dimasa yang akan datang.

Menurut Cahyono (2000:257) dalam Marisa (2008) faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi yang nantinya akan mempengaruhi harga saham dan *return* saham dibagi atas 3 kelompok yaitu 1) Faktor fundamental, diantaranya kemampuan manajemen perusahaan, prospek perusahaan dan risiko, prospek pemasaran, perkembangan teknologi, dan kebijakan fiskal 2) Faktor teknis, diantaranya perkembangan kurs, keadaan pasar, volume dan frekuensi transaksi, kekuatan pasar 3) Faktor lingkungan sosial, ekonomi dan politik, diantaranya tingkat inflasi, neraca pembayaran dan APBN, kondisi ekonomi, keadaan politik dan kebutuhan moneter.

### **Kinerja Perusahaan**

Analisis kinerja perusahaan dibutuhkan investor dalam menilai tingkat pengembalian saham. Kinerja perusahaan berkaitan dengan bagaimana perusahaan memanfaatkan sumber daya yang mereka miliki dalam mencapai tujuan perusahaan. Kinerja perusahaan berkaitan juga dengan prospek perusahaan di masa datang (Tandelilin, 2001).

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

Pengukuran kinerja merupakan analisis data serta pengendalian bagi perusahaan. Pengukuran kinerja digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan

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

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

Menurut Syamsuddin (2009) rasio keuangan dibagi ke dalam tiga kelompok, yaitu rasio likuiditas dan aktivitas, rasio utang, dan rasio profitabilitas. Dalam penelitian ini indikator pengukuran kinerja perusahaan lebih difokuskan pada *Earning per Share* (EPS) dan *Debt Equity Ratio* (DER) karena menggambarkan prospek dan risiko suatu perusahaan.

### ***Earning Per Share* (EPS)**

*Earning Per Share* (EPS) merupakan tingkat laba atau keuntungan bagi pemegang saham. Menurut Syamsuddin

(2009) *Earning Per Share* (EPS) adalah pendapatan dari per lembar saham. *Earning Per Share* (EPS) didapatkan dari pembagian antara laba setelah pajak dengan jumlah lembar saham yang beredar.

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

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

### ***Debt Equity Ratio (DER)***

*Debt Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu jenis rasio *leverage*. Rasio *leverage* menggambarkan sumber dana operasi yang digunakan oleh perusahaan. Rasio *leverage* juga menunjukkan risiko yang dihadapi perusahaan. Semakin besar risiko yang dihadapi oleh perusahaan maka ketidakpastian untuk menghasilkan laba di masa depan juga akan makin meningkat. Foster (1986) mengungkapkan bahwa

terdapat hubungan antara rasio *leverage* dengan *return* perusahaan. Artinya hutang dapat digunakan untuk memprediksi keuntungan yang kemungkinan bisa diperoleh bagi investor jika berinvestasi pada suatu perusahaan.

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

- 1) Dengan menaikkan dana melalui hutang, pemilik dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi terbatas.
- 2) Kreditur mensyaratkan adanya ekuitas sebagai margin pengaman, jika perusahaan hanya menyediakan sebagian kecil dari pembiayaan total, risiko perusahaan terutama dipikul oleh kreditor.
- 3) Jika perusahaan memperoleh tingkat laba yang lebih tinggi atas dana pinjamannya dari pada tingkat bunga yang dibayarkannya atas dana tersebut, maka tingkat pengembalian atas modal pemilik menjadi besar.

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

### **Risiko Sistematis**

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

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

- 1) Investor yang suka risiko (*risk seeker*)  
Merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih besar. Biasanya investor ini akan bersikap agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi.
- 2) Investor yang netral terhadap risiko (*risk neutrality*)  
Merupakan investor yang akan meminta kenaikan tingkat pengembalian yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Investor jenis ini umumnya lebih fleksibel dan berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi.
- 3) Investor yang tidak suka terhadap risiko (*risk averter*)  
Merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih kecil. Biasanya investor jenis ini cenderung selalu mempertimbangkan secara matang terencana atas keputusan investasinya.

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

- 1) Risiko Sistematis (*Systematic Risk*).  
Apabila risiko sistematis muncul dan terjadi maka semua jenis saham akan terkena dampaknya sehingga investasi dalam satu jenis saham atau lebih tidak dapat mengurangi kerugian. Contoh risiko sistematis adalah kenaikan inflasi yang tajam, kenaikan tingkat suku bunga, dan siklus ekonomi. Menurut Fabozzi (1999) dalam Marisa (2008) risiko sistematis kadang disebut juga risiko pasar atau risiko tidak dapat dibagi. Risiko sistematis ini merupakan risiko yang berasal dari kondisi ekonomi dan

kondisi pasar secara umum yang tidak dapat di diversifikasi.

- 2) Risiko tidak Sistematis (*Unsystematic Risk*)

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

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

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

Menurut Keown (2008:208) beta merupakan alat ukur untuk menilai risiko sistematis. Beta menilai tingkat kepekaan masing-masing saham terhadap risiko pasar.

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

- $b = 0,5$  :Risiko saham hanya setengah perubahan atau risiko rata-rata saham
- $b = 1,0$  :Risiko saham merupakan dari risiko rata
- $b = 2,0$  :Risiko saham adalah dua kali risiko rata-rata saham

## Penelitian Relevan

Pada tahun 2005 Suharli pernah melakukan penelitian tentang dua faktor yang mempengaruhi *return* saham pada industri *Food and Beverages*. Dua faktor tersebut adalah *debt equity ratio* (DER) dan beta. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa DER dan beta tidak berpengaruh signifikan dengan *return* saham, hal ini disebabkan karena pada periode 2001-2004 sebagai periode pengamatan, kondisi pasar modal di Indonesia baru bangkit dari keterpurukan dan belum sepenuhnya pulih dari krisis ekonomi dan krisis moneter yang berkepanjangan. Selain itu pada tahun 2001-2004 kondisi politik dan keamanan bangsa Indonesia mengalami ketidakstabilan sehingga menyebabkan krisis kepercayaan pada para investor dalam berinvestasi, akibatnya nilai saham dipasar modal Indonesia berfluktuasi tidak menentu.

Ulupui (2005) meneliti pengaruh rasio likuiditas, *leverage*, aktivitas, dan profitabilitas terhadap *return* saham. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa rasio likuiditas dan profitabilitas yang diukur dengan *current ratio* dan *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan rasio *leverage* (*debt equity ratio*) menunjukkan hasil yang positif dan tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa rasio utang tidak menyebabkan perubahan *return* saham.

Auliyah (2006) menganalisis pengaruh karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro terhadap *return* dan beta saham syariah. Karakteristik perusahaan diukur dengan *earning per share*, *divident payout*, *leverage*, *current ratio*, *return on investmen* dan *cyclicalit*y. Variabel industri diukur dengan jenis industri dan ukuran industri. Sedangkan variabel ekonomi makro yang digunakan adalah kurs rupiah terhadap dollar dan produk domestik bruto. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak satupun variabel karakteristik perusahaan, industri, dan ekonomi makro yang berpengaruh secara

signifikan terhadap *return* saham syariah. Sedangkan variabel karakteristik perusahaan, industri, dan ekonomi makro yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap beta saham adalah *cyclicalit*y, kurs rupiah terhadap dollar dan produk domestik bruto.

Marisa (2008) juga pernah meneliti tentang pengaruh risiko sistematis dan likuiditas saham terhadap tingkat pengembalian saham, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara risiko sistematis dengan tingkat pengembalian saham. Risiko sistematis yang diproyeksi dengan beta berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Hal ini menunjukkan hubungan yang linear dan searah dimana semakin besar beta maka tingkat pengembalian yang diterima investor juga semakin tinggi.

Ganto (2008) meneliti tentang pengaruh kinerja keuangan dengan *return* saham pada perusahaan manufaktur. Kinerja keuangan diukur dengan ROE, PER, EPS, dan PBV. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara ROE, PER, dan EPS terhadap *return* saham. Sedangkan PBV menunjukkan hubungan yang negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Ariadi (2009) meneliti tentang analisis pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas pendanaan, *debt to equity ratio*, *current ratio* dan koefisien variasi terhadap *return* saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa adanya pengaruh negatif dan paling dominan dari variabel *debt to equity ratio* terhadap besarnya perubahan *return* yang akan didapatkan oleh investor. Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *return* saham perusahaan juga semakin menurun.

### **Pengembangan Hipotesis Hubungan antara *Earning Per Share* (EPS) dengan *Return Saham***

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

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

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

*Debt equity ratio* (DER) merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara hutang yang diberikan oleh para

kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Menurut Brigham (2001) harga saham suatu perusahaan dipengaruhi oleh proporsi utang perusahaan terhadap ekuitas. Selama tingkat hutang yang lebih tinggi menaikkan laba yang diharapkan, maka dapat dikatakan bahwa *leverage* bekerja mengungkit harga saham. Namun, jika tingkat hutang yang lebih tinggi menaikkan biaya ekuitas maka akan menimbulkan risiko perusahaan dan selanjutnya akan menurunkan harga saham.

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

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

lain *debt equity ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

### **Hubungan antara Risiko Sistematis dengan *Return* Saham**

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

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

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

### **Kerangka Konseptual**

Laporan keuangan merupakan sumber informasi yang sangat penting bagi investor. Melalui informasi yang terkandung dalam laporan keuangan investor bisa memperkirakan *return* yang akan diterima dari investasi yang dilakukannya. *Return* merupakan tingkat

pengembalian dari suatu investasi. Besar kecilnya *return* dipengaruhi oleh banyak faktor, diantaranya adalah kinerja perusahaan dan risiko sistematis.

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

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

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

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

Berdasarkan pemaparan diatas maka dapat digambarkan kerangka konseptual seperti pada **Gambar 1. Kerangka Konseptual (lampiran)**

### **Hipotesis**

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

- H<sub>1</sub>: *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.
- H<sub>2</sub>: *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham.
- H<sub>3</sub>: Risiko sistematis berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

### 3. METODE PENELITIAN

#### Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam golongan penelitian kausatif. Penelitian kausatif merupakan penelitian yang menunjukkan hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk melihat pengaruh suatu variabel terhadap variabel lainnya. Penelitian ini menjelaskan dan menggambarkan pengaruh Kinerja Perusahaan dan Risiko Sistematis terhadap *Return Saham*.

#### Populasi dan Sampel

Populasi yang akan diamati dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008–2011 dengan jumlah populasi sebanyak 50 perusahaan.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling* yang merupakan teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria dalam pengambilan sampel ini adalah:

- Perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* tahun 2008-2011 di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- Memiliki data keuangan lengkap periode 2008-2011.
- Memiliki *Debt Equity Ratio* (DER) positif selama periode 2008-2011.
- Memiliki harga saham lengkap periode 2008-2011

Berdasarkan **Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel (lampiran)**, maka perusahaan yang memenuhi kriteria dan dijadikan sampel dalam penelitian ini berjumlah 34 perusahaan yang ditunjukkan dalam **Tabel 2. Daftar Perusahaan Sampel (lampiran)**.

#### Jenis Data dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang didokumentasikan dari perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2011. Adapun sumber data adalah dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), IDX Factbook, laporan keuangan dan yahoo finance.

#### Teknik Pengumpulan Data

Untuk memperoleh data yang dibutuhkan dalam penelitian ini penulis menggunakan teknik observasi dokumentasi dengan melihat laporan keuangan perusahaan sampel. Dengan teknik ini penulis mengumpulkan data laporan keuangan perusahaan dari tahun 2008 sampai 2011 dan melakukan perhitungan terhadap *Return Saham*, EPS, DER, dan BETA. Selain itu penulis juga mengolah laporan keuangan data perusahaan untuk memperoleh data yang diinginkan. Data diperoleh melalui *Indonesian Capital Market Directory Book* (ICMD), [www.yahoo.finance.com](http://www.yahoo.finance.com) serta [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dengan cara mempelajari literatur yang berkaitan dengan permasalahan penelitian baik media cetak maupun elektronik.

#### Variabel Penelitian dan Pengukurannya Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham. *Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi (Jogiyanto, 2010:205). Adapun rumus untuk menghitung *return* saham adalah:

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

Dimana:

$R_i$  = *return* saham

$P_t$  = harga saham periode sekarang

$P_{(t-1)}$  = harga saham periode sebelumnya

Pada penelitian ini periode jendela yang digunakan untuk menghitung *return* saham adalah harga saham 5 hari sebelum tanggal publikasi laporan keuangan dan harga saham 5 hari setelah tanggal publikasi laporan keuangan. Menurut Jogiyanto (2010) lama dari jendela yang umum digunakan berkisar 3 hari sampai 121 hari untuk data harian. Alasan memakai periode jendela 5 hari agar informasi-informasi yang diperoleh lebih baru dan dapat langsung diserap oleh investor. Periode jendela melibatkan periode sebelum tanggal publikasi laporan keuangan untuk mengetahui apakah terjadi kebocoran informasi. Investor diduga telah mengetahui kinerja perusahaan melalui media lain sebelum publikasi laporan keuangan.

### Variabel Independen (X)

#### Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan ratio keuangan. Rasio keuangan yang diteliti dalam penelitian ini adalah *Earning per Share* (EPS) dan *Debt Equity Ratio* (DER).

##### a. *Earning Per Share* ( $X_1$ )

*Earning per Share* (EPS) atau laba per lembar saham adalah rasio yang mengukur pendapatan bersih perusahaan pada suatu periode dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Rasio ini berguna dalam membandingkan risiko dan pendapatan per lembar saham perusahaan dengan perusahaan lain.

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

##### b. *Debt Equity Ratio* ( $X_2$ )

*Debt Equity Ratio* (DER) dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar proporsi hutang atas modal yang digunakan. *Debt Equity Ratio* dapat dihitung dengan membandingkan nilai

hutang perusahaan pada akhir periode dengan total ekuitas perusahaan pada akhir periode.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

### Risiko Sistematis ( $X_3$ )

Risiko sistematis diukur menggunakan beta. Rasio ini merupakan suatu ukuran resiko sistematis suatu sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi menurut (Sartono, 2001)

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

Dimana :

B = beta saham

$R_m$  = *return* saham gabungan bulanan

$R_i$  = *return* saham perusahaan bulanan

n = jumlah data

### Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis data, terdapat beberapa syarat pengujian yang harus dipenuhi agar hasil olahan data benar-benar menggambarkan apa yang menjadi tujuan penelitian sekaligus guna mencocokkan model prediksi ke dalam sebuah model yang telah dimasukkan ke dalam serangkaian data. Pengujian yang dilakukan meliputi pengujian normalitas, multikolinearitas, heterokedastisitas, dan autokorelasi.

#### a. Uji Normalitas Residual

Uji normalitas digunakan untuk menguji distribusi residual apakah mengikuti atau mendekati distribusi normal. Data yang baik adalah berdistribusi normal (tidak menceng ke kiri dan ke kanan). Uji ini dapat dilihat dengan menggunakan *Kolmogorov Smirnov Test*. Jika probabilitas > 0,05 maka data berdistribusi normal. Jika probabilitas data < 0,05 dapat dikatakan bahwa data tidak berdistribusi normal.

#### b. Uji Multikolinearitas

Sebelum dilakukan analisis data dengan menggunakan regresi berganda maka dilakukan uji multikolinearitas.

Multikolinearitas adalah kejadian yang menginformasikan terjadinya hubungan antara variabel-variabel bebas (X) yang berarti. Jika nilai *tolerance* < 0,1 dan VIF > 10 maka terjadi multikolinearitas. Jika nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10 maka tidak terjadi multikolinearitas.

### c. Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas adalah uji yang bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lain. Untuk menguji terjadi tidaknya heterokedastisitas digunakan uji Glejser. Apabila sig > 0,05 maka tidak terdapat gejala heterokedastisitas. Model yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas.

### d. Uji Autokorelasi

Autokorelasi berarti terdapatnya korelasi antara anggota sampel atau data pengamatan yang diurutkan berdasarkan waktu sehingga satu data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Autokorelasi muncul pada regresi yang mengatakan data berskala atau *time series*. Ada beberapa model pengujian yang bisa digunakan untuk mendekati autokorelasi. Model yang baik harus bebas dari autokorelasi. Pengujian autokorelasi yang banyak digunakan adalah model *Durbin-Watson*. Kriteria pengujian *Durbin-Watson* adalah sebagai berikut :

- Bila  $du < d < 4-du$  tidak ada autokorelasi positif atau negatif
- Bila  $0 < d < dl$  tidak ada autokorelasi positif
- $4-dl < d < 4$  tidak ada autokorelasi negatif

## Teknik Analisis Data

### Analisis Regresi Berganda

Untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat digunakan model regresi linear berganda dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan :

- Y : Return Saham  
a : Konstanta  
 $b_1, b_2, b_3$  : Koefisien regresi variabel independen  
 $X_1$  : *Earning Per Share* (EPS)  
 $X_2$  : *Debt Equity Ratio* (DER)  
 $X_3$  : Risiko Sistematis (BETA)  
e : Standar error

## Uji Model

### a. Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Patokan yang digunakan dengan membandingkan nilai sig yang didapat dengan derajat signifikan 0,05. Apabila nilai sig lebih kecil dari derajat signifikan maka persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan. Nilai F statistik dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$F = \frac{R^2/(k-1)}{(1-R^2)/(n-k)}$$

Keterangan :

- F = Uji F  
R<sup>2</sup> = Koefisien Determinan  
K = Jumlah Variabel Bebas  
n = Jumlah Sampel

### b. Uji Determinasi (R<sup>2</sup>)

Uji determinasi (R<sup>2</sup>) adalah untuk mengukur proporsi variasi dari variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen atau ukuran yang menyatakan kontribusi dari variabel independen dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen. *Adjusted R<sup>2</sup>* berarti R<sup>2</sup> sudah disesuaikan dengan derajat masing-masing jumlah kuadrat yang tercakup dalam perhitungan *adjusted R<sup>2</sup>*. Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Penelitian ini menggunakan lebih dari satu variabel independen, maka untuk mengukur pengaruh variabel independen

terhadap variabel dependen digunakan *adjusted R<sup>2</sup>*.

### Uji Hipotesis

Uji hipotesis (uji t) dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel dependen dan variabel independen secara terpisah. Untuk melihat ada tidaknya pengaruh dapat ditentukan dengan melihat tingkat signifikan 0,05.

Kriteria penerimaan hipotesis :

- Jika,  $\text{sig} < 0,05$ ,  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ , koefisien  $\beta^+$ , maka  $H_1$  dan  $H_3$  diterima
- Jika,  $\text{sig} < 0,05$ ,  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ , Koefisien  $\beta^-$ , maka  $H_2$  diterima.
- Jika,  $\text{sig} > 0,05$ ,  $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ , maka hipotesis ditolak.

## 4. TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Gambaran Umum Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di Indonesia

Industri *property* dan *real estate* adalah industri yang bergerak dibidang pengembangan jasa dengan memfasilitasi pembangunan kawasan-kawasan yang terpadu dan dinamis. Produk yang dihasilkan dari industri *property* dan *real estate* dapat berupa perumahan, *apartment*, ruko, gedung perkantoran, dan pusat perbelanjaan. Sampai akhir tahun 2011 jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah 50 perusahaan.

Dalam perkembangannya, sektor *property* sering mengalami pasang surut. Pengusaha yang cerdas tahu kapan akan membangun dan memasarkan produk-produknya. Pada tahun 1997 proyek *property* sempat berhenti seketika, padahal waktu itu industri *property* sedang tumbuh pesat. Begitu juga pada penghujung tahun 2008, sektor *property* kembali diguncang oleh krisis global yang berawal dari *subprime mortgage* di Amerika Serikat. Namun seiring dengan penurunan BI rate pertumbuhan sektor *property* kembali meningkat.

Perkembangan makro ekonomi di-proyeksikan akan berdampak positif bagi kemajuan sektor *property* dan *real estate*.

Penurunan suku bunga telah membuat masyarakat yang menyimpan dananya di deposito kembali mengeluarkan dananya untuk diinvestasikan, salah satunya pada sektor *property* dan *real estate*. Prospek bisnis ini dinilai akan terus membaik. Sektor ini dinilai mampu menarik investor karena nilai *return* yang berlipat dalam jangka panjang, walaupun tidak sedikit yang juga tertarik pada sektor lain yang menguntungkan dalam jangka pendek.

### Statistik Deskriptif

Sebelum dilakukan pengujian secara statistik dengan lebih lanjut, terlebih dahulu dilakukan pendeskripsian terhadap variabel penelitian. Hal ini dimaksudkan agar dapat memberikan gambaran tentang masing-masing variabel yang akan diteliti. Adapun hasilnya dapat dijelaskan secara statistik pada **Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (lampiran)**.

Dari tabel 3 terlihat bahwa variabel Y (*return* saham) memiliki rata-rata sebesar 0,06561 nilai maksimal sebesar 3,000 dan nilai minimal sebesar -0,573 sedangkan standar deviasi sebesar 0,282277. Variabel X1 (*earning per share*) memiliki rata-rata sebesar 34,69157. Nilai maksimal 483,412 dan nilai minimal -42,729 sedangkan standar deviasi 64,686182. Variabel X2 (*debt equity ratio*) memiliki rata-rata sebesar 1,24619 nilai maksimal sebesar 7,745 dan nilai minimal sebesar 0, sedangkan standar deviasi 1,177516. Variabel X3 (risiko sistematis) memiliki rata-rata sebesar 0,97856 nilai maksimal sebesar 3,378 dan nilai minimal sebesar -2,197 sedangkan standar deviasi 0,941217.

### Hasil Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas Residual

Setelah dilakukan analisis data terlihat bahwa nilai *Kolmogorov Smirnov* sebesar 1,192 dan nilai sig sebesar 0,117. Dengan hasil tersebut maka dapat dinyatakan bahwa data yang digunakan telah terdistribusi secara normal, karena nilai signifikansinya lebih besar dari  $\alpha$  ( $\alpha =$

0,05) yaitu  $0,117 > 0,05$ . Hasil pengujian dapat dilihat pada **Tabel 4. Hasil Uji Normalitas (lampiran)**

#### b. Uji Multikolinearitas

Dalam uji ini terlihat bahwa nilai VIF untuk variabel X1 (*earning per share*) sebesar 1,080 dan nilai *tolerance* sebesar 0,926, untuk variabel X2 (*debt equity ratio*) memiliki nilai VIF sebesar 1,077 dan nilai *tolerance* sebesar 0,929, sedangkan untuk variabel X3 (risiko sistematis) memiliki nilai VIF sebesar 1,009 dan nilai *tolerance* sebesar 0,991. Masing-masing variabel terlihat memiliki nilai VIF  $< 10$  dan nilai *tolerance*  $> 0,1$  sehingga bisa dikatakan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas. Hasil pengujian dapat dilihat pada **Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas (lampiran)**

#### c. Uji Heterokedastisitas

Dalam Uji ini terlihat bahwa masing-masing variabel memiliki nilai sig  $> 0,05$  sehingga dapat dikatakan bahwa penelitian ini bebas dari gejala heterokedastisitas dan layak untuk diteliti. Hasil pengujian dapat dilihat pada **Tabel 6. Hasil Uji Heterokedastisitas (lampiran)**

#### d. Uji Autokorelasi

Dalam uji ini terlihat bahwa angka *Durbin-Watson* sebesar 2,064. Karena nilai *Durbin-Watson* lebih besar dari batas atas (du) dan kurang dari 4-du yaitu  $1,774 < 2,064 < 4-1,774$  maka dapat disimpulkan bahwa variabel terbebas dari autokorelasi. Hasil pengujian dapat dilihat pada **Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi (lampiran)**

### Hasil Analisis Data

#### Pengujian Model Analisis

##### a. Uji F

Dalam uji ini terlihat bahwa hasil uji F mempunyai signifikansi sebesar 0,001 dimana sig  $0,001 < 0,05$ , hal ini berarti bahwa persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan atau model yang digunakan sudah *fix*. Hasil pengujian dapat

dilihat pada **Tabel 8. Hasil Uji F (lampiran)**

##### b. Uji Determinasi ( $R^2$ )

Dalam uji ini terlihat bahwa nilai *adjusted R square* adalah 0,113. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen adalah 11,3% sedangkan 88,7% ditentukan oleh faktor lain yang tidak diteliti. Hasil pengujian dapat dilihat pada **Tabel 9. Hasil Uji Determinasi ( $R^2$ ) (lampiran)**

#### Koefisien Regresi Berganda

Berdasarkan hasil yang terdapat pada **Tabel 10. Hasil Uji Regresi Berganda (lampiran)**, maka dapat diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y = 0,006 + 0,001 (X_1) - 0,010 (X_2) + 0,018 (X_3)$$

Angka yang dihasilkan dalam pengujian tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

##### a. Konstanta ( $\alpha$ )

Nilai konstanta ( $\alpha$ ) yang diperoleh sebesar 0,006 yang berarti jika variabel *earning per share* (EPS), *debt equity ratio* (DER), dan risiko sistematis tidak ada, maka besarnya *return* saham yang terjadi adalah sebesar 0,006.

##### b. Koefisien Regresi ( $\beta$ ) $X_1$

Nilai koefisien kinerja perusahaan yang diukur dengan *earning per share* (EPS) adalah 0,001. Hal ini menandakan bahwa *earning per share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *return* saham, dimana setiap kenaikan satu satuan *earning per share* (EPS) akan mengakibatkan kenaikan *return* saham sebesar 0,001.

##### c. Koefisien Regresi ( $\beta$ ) $X_2$

Nilai koefisien kinerja perusahaan yang diukur dengan *debt equity ratio* (DER) adalah  $-0,010$ . Hal ini menandakan bahwa *debt equity ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap

*return* saham, dimana setiap kenaikan satu satuan *debt equity ratio* (DER) akan mengakibatkan penurunan *return* saham sebesar  $-0,010$ .

**d. Koefisien Regresi ( $\beta$ )  $X_3$**

Nilai koefisien risiko sistematis yang diukur dengan beta adalah  $0,018$ . Hal ini menandakan bahwa risiko sistematis berpengaruh positif terhadap *return* saham, dimana setiap kenaikan satu satuan beta akan mengakibatkan peningkatan *return* saham sebesar  $0,018$ .

**Pengujian Hipotesis**

Berdasarkan hasil olahan data statistik, maka dapat dilihat pengaruh antara variabel independen terhadap dependen secara parsial adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis pertama EPS berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil analisis pada tabel 11 menunjukkan bahwa nilai signifikansi EPS kecil dari  $\alpha$  yaitu  $0,000 < 0,05$  dengan nilai  $\beta$  sebesar  $0,001$  dan  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $3,615 > 1,978$ . Jadi dapat disimpulkan bahwa EPS berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham dan **hipotesis 1 diterima**.
2. Hipotesis kedua DER berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil analisis pada tabel 12 menunjukkan bahwa nilai signifikansi DER besar dari  $\alpha$  yaitu  $0,298 > 0,05$  dengan nilai  $\beta$  sebesar  $-0,010$  dan  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $-1,045 < 1,978$ . Jadi dapat disimpulkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham dan **hipotesis 2 ditolak**.
3. Hipotesis ketiga risiko sistematis berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil analisis pada tabel 13 menunjukkan bahwa nilai signifikansi risiko sistematis kecil dari  $\alpha$  yaitu  $0,042 < 0,05$  dengan nilai  $\beta$  sebesar  $0,018$  dan  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $2,054 > 1,978$ . Jadi dapat disimpulkan bahwa risiko sistematis berpengaruh

signifikan positif terhadap *return* saham dan **hipotesis 3 diterima**.

**Pembahasan**

**Pengaruh *Earning per Share* (EPS) Terhadap *Return Saham***

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis pertama ( $H_1$ ) diterima. Dari hasil pengolahan data dapat disimpulkan bahwa *earning per share* yang menjadi proksi untuk kinerja perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Ganto (2008) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *earning per share* dengan *return* saham, yang berarti bahwa semakin tinggi *earning per share* maka akan semakin tinggi pula *return* saham yang akan diterima investor.

Menurut Siamat (1995) dalam Wicaksono (2007) *earning per share* merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan. EPS yang tinggi menandakan bahwa perusahaan mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang lebih baik kepada pemegang saham. Darmadji (2011) menyebutkan bahwa semakin tinggi nilai EPS tentu saja akan menggembirakan pemegang saham karena semakin besar pula laba yang akan disediakan untuk pemegang saham. Sehingga apabila terjadi kenaikan EPS maka akan diikuti oleh kenaikan harga saham dan akan meningkatkan *return* saham.

Berdasarkan data yang diperoleh terlihat bahwa sebagian besar perusahaan *Property* dan *Real Estate* mengalami peningkatan *earning per share* setiap tahunnya. Dari tahun 2008-2011 rata-rata perusahaan mengalami kenaikan laba bersih. Meskipun ada beberapa perusahaan yang menambah jumlah saham beredar namun persentase kenaikannya lebih rendah dari pada persentase kenaikan laba bersih sehingga perusahaan tetap mampu

meningkatkan angka laba per lembar sahamnya. Semakin tinggi *earning per share* menandakan semakin baik pula kinerja perusahaan dimata investor sehingga informasi ini direspon positif oleh investor. Investor menganggap bahwa peningkatan EPS merupakan sinyal yang baik karena menggambarkan peningkatan prospek perusahaan kedepannya dan dapat digunakan sebagai parameter yang mempengaruhi *return* saham.

### **Pengaruh *Debt Equity Ratio* (DER) Terhadap *Return* Saham**

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis kedua ( $H_2$ ) ditolak. Dari hasil pengolahan data dapat disimpulkan bahwa *debt equity ratio* yang menjadi proksi untuk kinerja perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Ariadi (2009) yang meneliti tentang analisis pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas pendanaan, *debt to equity ratio*, *current ratio* dan koefisien variasi terhadap *return* saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa adanya pengaruh negatif dan paling dominan dari variabel *debt to equity ratio* terhadap besarnya perubahan *return* yang akan didapatkan oleh investor. Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *return* saham perusahaan juga semakin menurun.

Pada penelitian ini terlihat bahwa *debt equity ratio* perusahaan *Property* dan *Real Estate* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Ini menandakan bahwa informasi *debt equity ratio* kurang informatif bagi investor dalam mengestimasi *return* saham. Berdasarkan

hasil olahan data terlihat bahwa nilai *debt equity ratio* perusahaan cenderung tinggi, pada tahun 2008 rata-rata *debt equity ratio* sebesar 1,439, tahun 2009 sebesar 1,298, tahun 2010 sebesar 1,137 dan tahun 2011 sebesar 1,110. Brigham (2001) menyatakan bahwa perusahaan yang aktiva-nya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit (aktiva multiguna) cenderung lebih banyak menggunakan banyak hutang. Oleh karena itu perusahaan *real estate* biasanya mempunyai *leverage* yang tinggi.

Tingginya nilai *debt equity ratio* mengindikasikan besarnya penggunaan hutang oleh perusahaan. Pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang menjadi sampel dalam penelitian ini terlihat bahwa total hutang didominasi oleh hutang jangka pendek sehingga belum bisa dikatakan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang buruk karena perusahaan tidak akan dibebani oleh beban bunga yang terlalu besar seperti hutang jangka panjang. Menurut Husnan (2000) penggunaan hutang bisa dibenarkan sejauh penggunaan hutang tersebut diharapkan memberikan rentabilitas ekonomi yang lebih besar dari bunga hutang tersebut. Sehingga dalam kasus ini investor lebih menitik beratkan perhatian pada angka laba, karena total hutang lebih didominasi oleh hutang usaha, biaya yang masih harus dibayar, dan uang muka penjualan, dimana hutang-hutang tersebut dinilai sebagai hutang yang tidak terlalu berbahaya dan mendukung perusahaan untuk ber-kembang.

Selain itu, tidak diterimanya hipotesis ini kemungkinan disebabkan oleh banyaknya investor yang cenderung mengikuti trend yang terjadi dipasar dan hanya menginginkan laba jangka pendek. Ketika trend perubahan harga saham mulai terbentuk maka para analis akan mulai memanfaatkan perubahan harga saham tersebut untuk mencari keuntungan. Mereka akan mencari awal trend perubahan harga saham menuju harga keseimbangan yang baru dan mencari keuntungan dari proses penyesuaian harga saham tersebut. Jika trend harga

menunjukkan peningkatan maka para analis akan membeli saham agar bisa menikmati keuntungan nantinya pada saat harga keseimbangan yang baru, dan akan menjual saham jika nantinya harga saham cenderung menurun.

### **Pengaruh Risiko Sistematis Terhadap Return Saham**

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis ketiga ( $H_3$ ) diterima. Dari hasil pengolahan data dapat disimpulkan bahwa risiko sistematis berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori pasar modal yang menekankan bahwa hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian investasi (*return* saham) merupakan hubungan yang bersifat linear dan searah. Artinya semakin besar risiko maka semakin besar pula *return* atas investasi tersebut. (Tandelilin, 2001).

Risiko sistematis merupakan risiko yang berasal dari perubahan kondisi ekonomi atau kondisi pasar. Apabila risiko ini terjadi maka semua jenis saham akan terkena dampaknya, sehingga risiko ini tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Semakin tinggi nilai beta (risiko sistematis) maka semakin tinggi pula tingkat kepekaan suatu saham terhadap perubahan pasar. Sehingga apabila harga pasar mengalami sedikit perubahan maka harga saham sekuritas akan mengalami perubahan lebih besar dari pada harga pasar.

Pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* terlihat bahwa rata-rata beta saham besar dari satu. Ini menandakan bahwa risiko sekuritas lebih besar dari pada risiko pasar. Ketika harga pasar mengalami peningkatan atau penurunan maka harga saham sekuritas akan mengalami peningkatan atau penurunan yang lebih besar dari harga pasar. Sedangkan untuk perusahaan yang memiliki beta dibawah satu menandakan bahwa risiko sekuritas lebih kecil dari risiko pasar sehingga apabila harga pasar mengalami peningkat-

an atau penurunan maka harga saham sekuritas tidak akan mengalami perubahan yang cukup berarti.

Analisis beta saham dibutuhkan investor untuk mengambil keputusan investasi. Ketika investor menilai saham akan naik maka investor memilih saham yang memiliki beta tinggi sehingga *return* yang diterima juga akan tinggi. Namun apabila investor menilai saham akan turun maka investor akan memilih saham dengan beta kecil sehingga penurunan harga saham tidak terlalu besar.

Berdasarkan hasil olahan data terlihat bahwa pada tahun 2008-2010 beta saham perusahaan mengalami peningkatan dan mengalami penurunan pada tahun 2011. Hal ini seiring dengan pergerakan *return* saham, dimana pada tahun 2008-2010 rata-rata *return* saham perusahaan meningkat dan mengalami penurunan pada tahun 2011. Ini menandakan bahwa semakin tinggi beta maka semakin tinggi pula *return* yang akan diterima investor.

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

## **5. PENUTUP**

### **Kesimpulan**

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

1. Kinerja perusahaan yang diprosikan dengan EPS berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

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

#### **Keterbatasan Penelitian**

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

#### **Saran**

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

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

dengan mengkolaborasikan berbagai variabel yang relevan dalam mempengaruhi *return* saham. Selain itu diharapkan agar mempertimbangkan rentang tahun pengamatan dan menambah jumlah sampel penelitian.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Ade, 2013. *Indeks dan Transaksi Saham Bursa Efek Indonesia*. [www.okezone.com](http://www.okezone.com). (diakses tanggal 3 Februari 2013).
- Ariadi. 2009. *Analisis Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan, Debt to Equity Ratio, Current Ratio dan Koefisien Variasi terhadap Return Saham (Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar dalam LQ 45 Periode 2003-2007)*. Tesis. Pascasarjana UNDIP.
- Auliyah, Robiatul dan Ardi Hamzah. 2006. *Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro terhadap Return dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang. K-AKPM 06.
- Brigham, Eugene dan Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan II*. Jakarta : Erlangga.
- Darmadji, Tciptono dan H. M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, Wulan Sari. 2011. *Pengaruh Economic Value Added dan Earning Per Share Terhadap Return Saham*. Skripsi. FE UNP.
- Ganto, Jullimursyida, *et.al.* 2008. *Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia*. Media Riset Akuntansi,

- Auditing, dan Informasi, Vol.8, No.1 : 85-96.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Hernendiastoro, Andre. 2005. *Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Kondisi Ekonomi terhadap Return Saham dengan Metode Intervalling (Studi Kasus pada Saham-Saham LQ 45)*. Tesis. Pasca Sarjana UNDIP.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan Edisi keempat*. Yogyakarta : BPFÉ.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Indonesia*. Jakarta : Salemba Empat.
- Jogiyanto, Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFÉ.
- Keown, Arthur. J. Martin, Jhon D, Petti.J. William dan Scoot. Jr, David F. 2008. *Manajemen Keuangan : Prinsip dan Penerapan, Edisi Kesepuluh*. Indonesia : PT Macanan Jaya Cemerlang.
- Marisa, Dewi. 2008. *Pengaruh Risiko Sistimatis dan Likuiditas Saham Terhadap Tingkat Pengembalian Saham pada Perusahaan Perbankan yang GO Publik di BEI*. Skripsi. FE UNP.
- Oktavani, Weri. 2011. *Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Tingkat Pengembalian Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam Jakarta Islamic Indeks (JII) di BEI*. Skripsi. FE UNP.
- Puspitaningtyas, Zarah. 2012. *Relevansi Nilai Informasi Akuntansi dan Manfaatnya Bagi Investor*. Jurnal Ekonomi dan Keuangan. Volume 16, Nomor 2 : 164-183.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta : Erlangga.
- Sari, Yonica Puspita. 2011. *Pengaruh Persistensi Laba dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Return Saham pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. FE UNP.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : BPFÉ.
- Singgah, Santoso. 2001. *SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta: Elek Media Komputindo.
- Soewardjono. 2005. *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta : BPFÉ.
- Suharli, Michell. 2005. *Studi Empiris terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Industri Food and Beverages di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.7, No.1 : 99-116.
- Syamsuddin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan : Konsep Aplikasi dalam : Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta : Rajawali Pers.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta : BPFÉ.
- Ulupui. 2005. *Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan*

*Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ*). Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.

Wicaksono, Ananto Sarono. 2007. *Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi. Universitas Negeri Semarang.

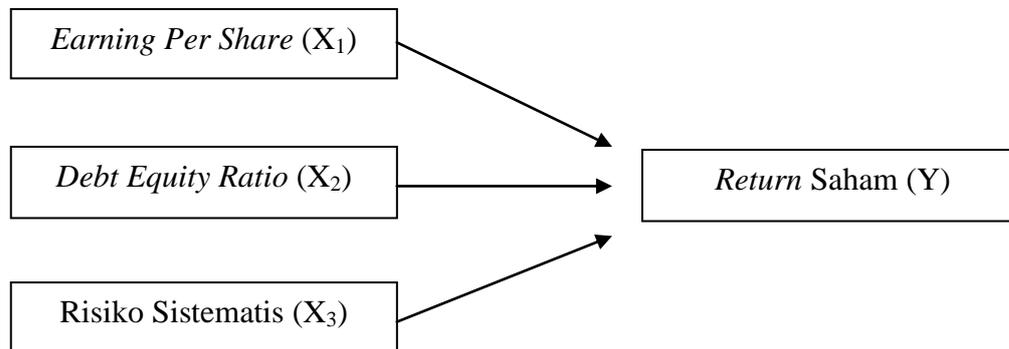
[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.yahoo.finance.com](http://www.yahoo.finance.com)

*Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*

## Lampiran

**Gambar 1. Kerangka Konseptual**



**Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel**

Total Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> akhir tahun 2011	50
Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang tidak <i>listing</i> selama periode 2008-2011 di Bursa Efek Indonesia	(10)
Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang tidak memiliki data keuangan lengkap selama periode 2008-2011	(0)
Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang tidak memiliki DER positif selama periode 2008-2011	(1)
Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang tidak memiliki harga saham lengkap periode 2008-2011	(5)
Perusahaan yang menjadi sampel	34

**Tabel 2. Daftar Perusahaan Sampel**

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk
2	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk
3	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk
4	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk
5	BKSL	Sentul City Tbk
6	COWL	Cowell Development Tbk
7	CTRA	Ciputra Development Tbk
8	CTRP	Ciputra Property Tbk
9	CTRS	Ciputra Surya Tbk
10	DART	Duta Anggada Realty Tbk
11	DGIK	Duta Graha Indah Tbk
12	DILD	Intiland Development Tbk
13	DUTI	Duta Pertiwi Tbk
14	ELTY	Bakrieland Development Tbk
15	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development Tbk
16	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk
17	JIHD	Jakarta International Hotels & Development Tbk

18	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk
19	JRPT	Jaya Real Property Tbk
20	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk
21	KPIG	Global Land Development Tbk
22	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk
23	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk
24	LPCK	Lippo Cikarang Tbk
25	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
26	MDLN	Modernland Realty Ltd Tbk
27	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk
28	PWON	Pakuwon Jati Tbk
29	RBMS	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk
30	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk
31	SMRA	Summarecon Agung Tbk
32	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk
33	TOTL	Total Bangun Persada Tbk
34	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk

**Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y	136	-.573	3.000	.06561	.282277
X1	136	-42.729	483.412	34.69157	64.686182
X2	136	.047	7.745	1.24619	1.177516
X3	136	-2.197	3.378	.97856	.941217
Valid N (listwise)	136				

**Tabel 4. Hasil Uji Normalitas**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Y	X1	X2	X3	Unstandardized Residual
N		122	122	122	122	122
Normal Parameters <sup>a, b</sup>	Mean	.03489	22.04374	1.12926	.99169	.0000000
	Std. Deviation	.094768	29.100742	.878275	.948568	.08814306
Most Extreme Differences	Absolute	.095	.118	.120	.061	.108
	Positive	.095	.118	.120	.044	.108
	Negative	-.078	-.107	-.109	-.061	-.051
Kolmogorov-Smirnov Z		1.050	1.302	1.322	.672	1.192
Asymp. Sig. (2-tailed)		.220	.067	.061	.757	.117

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

**Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.006	.016		.358	.721		
	X1	.001	.000	.322	3.615	.000	.926	1.080
	X2	-.010	.010	-.093	-1.045	.298	.929	1.077
	X3	.018	.009	.177	2.054	.042	.991	1.009

a. Dependent Variable: Y

**Tabel 6. Hasil Uji Heterokedastisitas**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.065	.010		6.365	.000
	X1	-5.118E-5	.000	-.026	-.269	.788
	X2	-.001	.006	-.022	-.233	.816
	X3	.004	.006	.060	.646	.520

a. Dependent Variable: ABSUT

**Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.367 <sup>a</sup>	.135	.113	.089256	2.064

a. Predictors: (Constant), X3, X2, X1

b. Dependent Variable: Y

**Tabel 8. Hasil Uji F**

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.147	3	.049	6.135	.001 <sup>a</sup>
	Residual	.940	118	.008		
	Total	1.087	121			

a. Predictors: (Constant), X3, X2, X1

b. Dependent Variable: Y

**Tabel 9. Hasil Uji Determinasi ( $R^2$ )****Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.367 <sup>a</sup>	.135	.113	.089256

a. Predictors: (Constant), X3, X2, X1

**Tabel 10. Hasil Uji Regresi Berganda****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.006	.016		.358	.721
	X1	.001	.000	.322	3.615	.000
	X2	-.010	.010	-.093	-1.045	.298
	X3	.018	.009	.177	2.054	.042

a. Dependent Variable: Y