

LAPORAN PENELITIAN

ANOMALI FAKTOR FUNDAMENTAL, TEKNIKAL,
DAN RISIKO, SERTA HUBUNGANNYA DENGAN
INDEKS DAN KEUNTUNGAN MODAL SAHAM DI
BURSA EFEK INDONESIA



Dr. Muhammad Anhar, M.Si.,Ak.,CA.

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI INDONESIA

JAKARTA

SEMESTER GENAP 2014/2015

**HALAMAN PENGESAHAN
LAPORAN KEGIATAN PENELITIAN**

Judul : Anomali Faktor Fundamental, Teknikal, dan Risiko, Serta Hubungannya Dengan Indeks dan Keuntungan Modal Saham di Bursa Efek Indonesia

Peneliti : Dr. M. Anhar, M.Si.,Ak.,CA. NIDN 0019095901

Lokasi Penelitian : Bursa Efek Indonesia (BEI)

Luaran yang Dihasilkan : Pemahaman tentang anomali interelasi diantara faktor fundamental, teknikal, risiko, indeks harga dan keuntungan modal saham di BEI.

Biaya Total : Rp 3.500.000
- STEI : Rp 3.500.000
- Sumber lain (.....) : Rp

Jakarta, 25 Agustus 2015

Peneliti,

(Dr. M. Anhar, M.Si.,Ak.,CA.)
NIDN 0019095901

Mengetahui,
Kepala Bagian Penelitian

Menyetujui,
Wakil Ketua IV

(Ir. Dwi Windu Suryono., M.S.)
NIDN

(Drs. Jusuf Haryanto, M.Sc.)
NIDN 0325036001

KATA PENGANTAR

Sebuah tugas telah terselesaikan dengan tidak mudah, yaitu penelitian dan penyusunan laporan penelitian ini. Semua itu tak lain berkat rahmat Tuhan YME yang senantiasa dilimpahkan kepada umatNya. Untuk itu segala puji kami panjatkan ke hadiratNya, mengiringi rasa syukur yang dalam.

Penelitian yang berjudul “ANOMALI FAKTOR FUNDAMENTAL, TEKNIKAL, DAN RISIKO, SERTA HUBUNGANNYA DENGAN INDEKS DAN KEUNTUNGAN MODAL SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA” ini kami lakukan untuk memenuhi tugas Tridharma Perguruan Tinggi sebagai dosen di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia, Jakarta.

Dalam penelitian dan penyusunan laporan penelitian ini berbagai fasilitas, bimbingan, dukungan dan bantuan telah kami terima dari berbagai pihak. Untuk itu rasa terima kasih yang sebesar-besarnya tidak lupa kami sampaikan kepada :

1. Yth. Drs. Ridwan Maronrong,
M.Sc. selaku Ketua STIE Indonesia, Jakarta.
2. Yth. Bapak dan Ibu dosen serta
karyawan STIE Indonesia sahabat tercinta yang telah
memberikan bantuan moril maupun materiil dalam penyelesaian
disertasi ini.
3. Isteri dan anak-anak yang
dengan ikhlas, sabar dan penuh pengertian mendukung kegiatan
kami.

Kami menyadari sepenuhnya bahwa hasil penelitian ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu kami selalu membuka hati dan fikiran untuk menerima saran dan kritik yang membangun dari semua pihak.

Jakarta, 25 Agustus 2015

Penulis,

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Sampul	i
Halaman Pengesahan	ii
Kata Pengantar	iii
Daftar isi	iv
Abstrak	v
BAB I. PENFAHULUAN	
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	4
1.3. Hipotesis	7
1.4. Tujuan dan Manfaat	8
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Landasan Teori	10
2.2. Penelitian Terdahulu	24
2.3. Kerangka Penelitian	36
BAB III. METODE PENELITIAN	
3.1. Tahapan Penelitian	38
3.2. Lokasi Penelitian	39
3.3. Variabel Penelitian	39
3.4. Rancangan Penelitian	41
3.5. Pengumpulan Data	45
3.6. Populasi, Sampel dan Sampling	48
3.7. Pengolahan dan Analisis	50
3.8. Hipotesis	53
3.9. Jadwal dan Realisasi Biaya	54
BAB IV. HASIL PENELITIAN	
4.1. Nilai-nilai Variabel Penelitian	56
4.2. Statistik Deskriptif	56
4.3. Analisis Korelasi	57
4.4. Uji Hipotesis	57
BAB V. KESIMPULAN DAN IMPLIKASI	
5.1. Kesimpulan	59
5.2. Implikasi	60
PENUTUP	61
DAFTAR PUSTAKA	62
LAMPIRAN	68

ABSTRACT

The research objectives is to prove empirically and get overview of the interrelation among the fundamental, technical and risk factors of stocks; and the correlation of each factor to next period index and capital gain of stocks.

The research was designed as an associative research to determine the relationship anomaly among the factors. The variables are Intrinsic Value, Price Index Trend, Capital Gain Trend, Total Risk, and Systematic Risk of stocks at the end of May 2014, as well as the Price Index and Capital Gain at the end of Jun 2014.

The population are 425 stocks listed in Indonesia Stock Exchange at June 2014, while the sample are 110 stocks that are determined using the Slovin formula. Correlation analysis and t test hypothesis testing were used in this research.

The results are : (1) there are interrelations anomaly among fundamental, technical, and risk factors of stocks at Indonesia Stock Exchange, (2) fundamental and risk factors can not be prediction basis of the future index and capital gain, (3) index trend as one of indicators of technical factor can be prediction basis of the future index, but it can not be prediction basis of the future capital gain.

Keywords : Intrinsic Value, Index Trend, Capital Gain Trend, Total Risk, and Systematic Risk.

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Dalam perekonomian nasional Indonesia terdapat sektor riil dan sektor keuangan. Peranan sektor keuangan dalam ekonomi berfungsi untuk menggali dan mengalokasikan sumber-sumber dana dari para investor potensial di sektor keuangan ke sektor riil yang memerlukan dana melalui proses kepemilikan saham. Sektor keuangan memfasilitasi proses emisi saham dan obligasi yang dilakukan sektor ril atau sektor usaha. Sektor usaha ini mencakup agraria, jasa dan industri.

Dalam sektor keuangan terdapat pasar keuangan. Perekonomian modern suatu negara ditandai adanya peranan sektor keuangan yang sangat besar. Pasar keuangan berfungsi sebagai media alokasi dana. Pasar keuangan memperbaiki alokasi modal ke sektor-sektor ekonomi (Wurgler, 2000 : 187-214). Bahkan pasar keuangan telah dijadikan salah satu indikator perekonomian nasional, dimana kelesuan dan kegairahan pasar keuangan menunjukkan kelesuan dan kegairahan perekonomian nasional. Demikian pula di Indonesia. Pasar keuangan menjadi media penggalangan dana bagi pembangunan, media perolehan dana bagi sektor ril, dan media perolehan keuntungan bagi masyarakat pemilik dana.

Dalam pasar keuangan terdapat pasar modal. Dalam Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 dijelaskan bahwa pengertian pasar modal sebagai kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek (surat berharga) perusahaan publik yang berkaitan dengan surat berharga yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan surat berharga. Secara substansial, pasar modal adalah pertemuan kepentingan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana jangka panjang. Dalam pengertian ini, baik pasar maupun produk yang diperdagangkan (dana) sebenarnya bersifat abstrak. Bentuk fisik/kongkrit dari

pasar modal adalah bursa efek, sedangkan bentuk fisik/kongkrit dari dana adalah sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun. Proses transaksi jual-beli secara fisik terjadi di bursa efek, tetapi proses perundingan, tawar-menawar, dan lain-lainnya dapat terjadi di hotel, kafe, rumah, dan lain-lain. Jadi bursa efek hanya merupakan perwujudan fisik dari pasar modal, sementara pasar yang sebenarnya dapat berada dimana-mana. Pasar modal (bursa efek) dalam arti yang sebenarnya adalah suatu sistem yang terorganisir dengan mekanisme resmi untuk mempertemukan penjual dan pembeli sekuritas secara langsung atau melalui wakil-wakilnya.

Peranan pasar modal sangat besar dalam perekonomian, baik dalam fungsi ekonomi maupun fungsi keuangan. Dalam fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka perusahaan publik dapat memperoleh dana segar melalui penjualan surat berharga saham atau obligasi. Dalam fungsi keuangan pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana. Menurut Tandelilin (2010 : 14) pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Sebagai lembaga perantara, pasar modal menghubungkan pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang memerlukan dana serta mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien. Di pasar modal pihak yang berkelebihan dana (*investor/calon*) dapat memilih alternatif alokasi dana (*investasi*) yang memberikan imbalan optimal (sektor yang produktif) yang ada di pasar. Jadi dana dari investor akan digunakan secara produktif oleh perusahaan-perusahaan.

Dalam pasar keuangan terdapat pasar modal dan pasar uang, dan dalam pasar modal terdapat pasar saham. Pasar modal di Indonesia secara fisik adalah Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berada di Jakarta. Secara fisik dan sebagai sebuah sistem BEI terus berkembang. Hal ini ditandai dengan terus meningkatnya jumlah emiten, jumlah investor, volume transaksi dan Indeks

Harga Saham Gabungan (IHSG). Meskipun berfluktuasi tetapi IHSG menunjukkan kecenderungan (tren) meningkat dan mencapai angka 4.219 poin dalam bulan Mei 2012. Kenyataan ini menunjukkan bahwa kepercayaan masyarakat terhadap saham semakin besar. Masyarakat pembeli saham mempercayai saham sebagai sarana investasi dan tabungan, sementara masyarakat industri sebagai penerbit/emiten saham mempercayai saham sebagai sarana efektif untuk memenuhi kebutuhan modal.

Harapan investor terhadap investasi saham adalah memperoleh imbalan saham sebesar-besarnya dengan risiko tertentu yang telah diperhitungkan. Imbalan saham dapat berupa keuntungan modal yang berasal dari kenaikan harga pasar saham ataupun berupa dividen. Imbalan menjadi indikator bagi peningkatan kekayaan (*equity*) dan kemakmuran (*wealth*) investor, sekaligus juga tolok ukur prospek saham perusahaan. Bagi investor, imbalan saham merupakan suatu hal yang sangat perlu diperhatikan, terutama imbalan yang berupa keuntungan modal. Oleh karena itu investor dan calon investor berkepentingan untuk memprediksi harga dan imbalan saham yang dimiliki atau akan dibelinya sebagai harga dan imbalan saham yang diharapkan (ekspektasi terhadap harga dan imbalan saham) di masa depan. Imbalan saham yang berupa keuntungan modal diperoleh melalui perubahan harga pasar saham individual (HPSI) atau IHSI yang lebih tinggi dari periode sebelumnya.

Secara rasional saham yang menarik tentunya adalah saham yang mempunyai nilai fundamental (nilai intrinsik), teknikal (nilai tren keuntungan modal) yang tinggi dengan risiko yang rendah. Namun di pasar saham terdapat *fenomena* empirik yang menarik untuk diamati, baik secara parsial (masing-masing fenomena) maupun secara keseluruhan. Fenomena tersebut antara lain adalah :

1. Harga pasar, indeks dan keuntungan modal pada saat yang sama berbedabeda diantara saham-saham yang beredar di pasar, dan berfluktuasi dari waktu ke waktu.

2. Nilai intrinsik, nilai tren keuntungan modal, dan risiko investasi saham pada saat yang sama berbeda-beda diantara saham-saham yang beredar di pasar, dan berfluktuasi dari waktu ke waktu.
3. Saham yang memiliki nilai intrinsik tinggi tidak selalu memiliki nilai tren keuntungan modal dan risiko yang tinggi pula, demikian pula sebaliknya.
4. Saham yang memiliki nilai intrinsik, nilai tren keuntungan dan risiko yang tinggi tidak selalu memperoleh indeks yang tinggi pada periode berikutnya.
5. Saham yang memiliki nilai intrinsik, nilai tren keuntungan dan risiko yang tinggi tidak selalu memperoleh keuntungan modal yang tinggi pada periode berikutnya.

Fenomena-fenomena empirik yang diuraikan di atas menunjukkan adanya kesenjangan empirik (*empirical gap*) diantara saham-saham yang beredar di pasar. Kesenjangan-kesenjangan empirik di atas menimbulkan pertanyaan : Mengapa indeks dan keuntungan modal saham-saham berbeda-beda ? Apakah perbedaan indeks dan keuntungan modal saham ada hubungannya dengan nilai faktor fundamental, teknikal dan risiko saham ? Apakah faktor fundamental, teknikal dan risiko saham saling berkorelasi positif ? (sama-sama tinggi atau sama-sama rendah ?) Apakah saham yang mempunyai nilai fundamental, teknikal dan risiko tinggi mencapai indeks yang tinggi pula pada periode berikutnya ? Apakah saham yang mempunyai nilai fundamental, teknikal dan risiko saham tinggi memperoleh keuntungan modal yang tinggi pula pada periode berikutnya ? Fenomena-fenomena tersebut menimbulkan keinginan untuk membuktikannya secara nyata melalui penelitian.

1.2. Rumusan Masalah

Dari uraian dalam latar belakang penelitian di atas dapat diidentifikasi masalah-masalah seputar investasi saham sebagai berikut :

1. Faktor fundamental, teknikal, dan risiko investasi dianggap menjadi faktor yang mempengaruhi harga pasar dan keuntungan modal saham, sehingga menjadi dasar analisis pengambilan keputusan investasi oleh

para investor. Secara teoritis antara ketiga faktor berkorelasi positif, dimana saham yang mempunyai nilai fundamental tinggi akan mempunyai nilai teknikal dan risiko tinggi pula, demikian pula sebaliknya. Apakah demikian pula secara empirik ?.

2. Faktor fundamental dan teknikal menjadi dasar prediksi keuntungan modal potensial. Secara teoritis masing-masing faktor berkorelasi positif dengan keuntungan modal saham periode berikutnya, dimana saham yang mempunyai nilai fundamental atau nilai teknikal tinggi akan memperoleh keuntungan modal yang tinggi pula pada periode berikutnya, demikian pula sebaliknya. Apakah demikian pula secara empirik ?.
3. Faktor fundamental dan teknikal menjadi dasar prediksi indeks. Secara teoritis masing-masing faktor berkorelasi positif dengan indeks harga saham periode berikutnya, dimana saham yang mempunyai nilai fundamental atau nilai teknikal tinggi akan mencapai indeks yang tinggi pula pada periode berikutnya, demikian pula sebaliknya. Apakah demikian pula secara empirik ?.
4. Selama ini para pelaku pasar saham pada umumnya bersandar pada teori analisis saham fundamental dan teknikal memprediksi indeks dan keuntungan modal saham. Tetapi jika fenomena 1, 2, dan 3 di atas tidak terjadi secara empirik, maka kedua faktor tersebut menjadi tidak bisa diandalkan sebagai dasar prediksi indeks dan keuntungan modal saham.
5. Para pelaku pasar saham (emiten, investor, pedagang perantara, konsultan) berkepentingan untuk memahami indeks dan keuntungan modal saham serta faktor-faktor terkait. Dalam melakukan aktivitasnya mereka membutuhkan informasi teoritis dan empiris tentang keuntungan modal saham dan faktor-faktor terkait.
6. Para pelaku pasar saham perlu mengambil keputusan untuk menerbitkan, membeli, menjual, menahan saham yang dimilikinya, atau keputusan tentang saran investasi yang akan diberikan. Dalam

pengambilan keputusan tersebut para pelaku pasar saham perlu melakukan analisis saham dimana pemahaman tentang keuntungan modal saham dan faktor-faktor terkait sangatlah penting.

Masalah penelitian yang hendak dicari jawabannya melalui penelitian ini dirumuskan dalam bentuk pertanyaan berikut : “Bagaimana interelasi diantara faktor fundamental, teknikal, dan risiko investasi saham ? Apakah interelasi diantara faktor-faktor tersebut normal (tidak terjadi anomali) ? Apakah saham yang mempunyai nilai fundamental atau teknikal atau risiko tinggi mencapai indeks yang tinggi pula pada periode berikutnya ? Apakah saham yang mempunyai nilai fundamental atau teknikal atau risiko tinggi mencapai keuntungan modal yang tinggi pula pada periode berikutnya ? Masalah penelitian ini dirinci sebagai berikut :

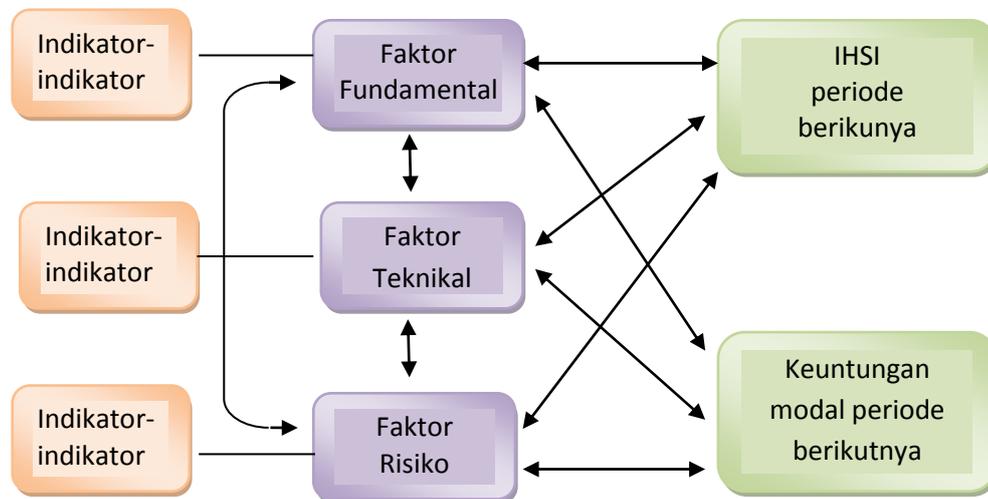
1. Bagaimana korelasi antara faktor fundamental dan faktor teknikal saham ?”
2. Bagaimana korelasi antara faktor fundamental dan risiko total investasi saham ?”
3. Bagaimana korelasi antara faktor fundamental dan risiko sistematis investasi saham ?”
4. Bagaimana korelasi antara faktor teknikal dan risiko total investasi saham ?”
5. Bagaimana korelasi antara faktor teknikal dan risiko sistematis investasi saham ?”
6. Bagaimana korelasi antara faktor fundamental dan keuntungan modal saham periode berikutnya?”
7. Bagaimana korelasi antara faktor teknikal dan keuntungan modal saham periode berikutnya?”
8. Bagaimana korelasi antara faktor risiko dan keuntungan modal saham periode berikutnya?”
9. Bagaimana korelasi antara faktor fundamental dan indeks harga saham periode berikutnya?”

10. Bagaimana korelasi antara faktor teknikal dan indeks harga saham periode berikutnya?”

11. Bagaimana korelasi antara faktor risiko dan indeks harga saham periode berikutnya?”

1.3. Hipotesis Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah penelitian maka jalur korelasi digambarkan dan hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:



Hipotesis 1 : Faktor fundamental berkorelasi positif dengan faktor teknikal saham.

Hipotesis 2 : Faktor fundamental berkorelasi positif dengan risiko total investasi saham.

Hipotesis 3 : Faktor fundamental berkorelasi positif dengan risiko sistematis investasi saham.

Hipotesis 4 : Faktor teknikal berkorelasi positif dengan risiko total investasi saham.

Hipotesis 5 : Faktor teknikal berkorelasi positif dengan risiko sistematis investasi saham.

Hipotesis 6 : Faktor fundamental berkorelasi positif dengan indeks harga saham periode berikutnya.

- Hipotesis 7 : Faktor teknikal berkorelasi positif dengan indeks harga saham periode berikutnya.
- Hipotesis 8 : Faktor risiko berkorelasi positif dengan indeks harga saham periode berikutnya.
- Hipotesis 9 : Faktor fundamental berkorelasi positif dengan keuntungan modal saham periode berikutnya.
- Hipotesis 10 : Faktor teknikal berkorelasi positif dengan keuntungan modal saham periode berikutnya.
- Hipotesis 11 : Faktor risiko berkorelasi positif dengan keuntungan modal saham periode berikutnya.

1.4. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui, membuktikan secara empiris dan memperoleh gambaran dan tentang :

1. Untuk mengetahui, membuktikan secara empirik dan memperoleh gambaran tentang interalasi diantara faktor fundamental, teknikal dan risiko investasi saham.
2. Untuk mengetahui, membuktikan secara empirik dan memperoleh gambaran tentang korelasi faktor fundamental dan teknikal dengan indeks harga saham periode berikutnya?
3. Untuk mengetahui, membuktikan secara empirik dan memperoleh gambaran tentang korelasi faktor fundamental dan teknikal dengan keuntungan modal saham periode berikutnya.

Pengetahuan dan pemahaman tentang hal-hal tersebut kemudian akan dapat diinformasikan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dengan investasi saham, terutama manajemen perusahaan (emiten), analis saham, manajer investasi, pedagang saham, dan investor atau calon investor.

Hasil penelitian diharapkan dapat bermanfaat secara akademik dan praktik. Secara akademik hasil penelitian diharapkan dapat bermanfaat bagi perkembangan ilmu pengetahuan, khususnya tentang investasi saham, indeks,

keuntungan modal dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Hasil penelitian diharapkan juga dapat bermanfaat bagi pengembangan penelitian lebih lanjut tentang hal-hal yang berhubungan dengan isu saham.

Secara praktik hasil penelitian diharapkan dapat dimanfaatkan antara lain :

1. Bagi para pemangku kepentingan sebagai referensi dalam perencanaan dan pengendalian pasar saham perusahaan, khususnya berkaitan dengan indeks, keuntungan modal, faktor fundamental, teknikal dan risiko investasi.
2. Bagi manajemen perusahaan pengetahuan tentang faktor-faktor tersebut berguna untuk membuat kebijakan yang dimaksudkan untuk meningkatkan indeks dan keuntungan modal, serta mengoptimalkan daya tarik sahamnya melalui optimalisasi faktor-faktor yang dominan.
3. Bagi investor atau calon investor, pengetahuan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi indeks dan keuntungan modal berguna untuk membuat keputusan membeli, menahan, menjual saham serta menyusun portofolio investasi sahamnya.
4. Bagi para analis saham, konsultan keuangan, dan manajer investasi sebagai model analisis saham, sehingga dapat memberikan saran/jasa konsultasi kepada para nasabahnya dengan lebih baik.
5. Bagi para pelaku pasar saham pada umumnya untuk melakukan langkah-langkah antisipasi terhadap perubahan situasi dan kondisi yang berkaitan dengan faktor fundamental, teknikal, dan risiko investasi.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Analisis Saham

Dalam teori analisis saham dikemukakan bahwa prospek harga saham dan imbalan investasi saham perlu dianalisis dari aspek fundamental dan aspek teknikal. Para ahli (diantaranya Tandelillin, 2010; David dan Kurniawan, 2010; Jogiyanto, 2003; Bodie et al, 2008; Gitman, 2006; Keown et al, 2005 dan lain-lain) mengemukakan bahwa tinggi-rendahnya harga saham dipengaruhi oleh faktor fundamental dan faktor teknikal. Faktor fundamental meliputi faktor fundamental ekonomi, fundamental industri dan fundamental perusahaan. Faktor fundamental ekonomi tercermin pada indikator valuta asing, suku bunga, laju inflasi dan indikator ekonomi makro lainnya. Faktor fundamental industri tercermin pada rasio-rasio keuangan industri. Faktor fundamental perusahaan tercermin pada rasio-rasio keuangan perusahaan yang meliputi rasio-rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas dan aktivitas. Faktor teknikal tercermin pada pola fluktuasi (tren) harga dan imbalan saham dari waktu ke waktu. Para analis dan pelaku pasar saham pada umumnya menggunakan teori-teori tersebut dalam melakukan analisis dan memprediksi harga saham dan imbalan saham yang diharapkan terjadi di masa yang akan datang.

Analisis teoritis dari para ahli di atas dan penelitian empiris yang telah dilakukan (antara lain oleh Gupta & Heufner, 1972; Chordia et al, 2005; Chordia et al, 2001; Kim & Verrecchia, 1991; Itan & Syakhroza, 2002; Panggabean, 2005; Kesuma, 2009; Purwanto & Kurniati, 2005, dll.) pada umumnya menganalisis pengaruh faktor fundamental perusahaan, faktor teknikal dan faktor risiko investasi terhadap harga saham secara parsial, terpisah-pisah, tidak simultan. Analisis-analisis tersebut disebut Analisis Fundamental, Analisis Teknikal, dan Analisis *Risk and Return*.

2.1.2. Faktor Fundamental

Tandelillin (2010 : 209) menjelaskan bagaimana analisis fundamental dilakukan secara *top-down* dengan urutan sebagai berikut :

1. Analisis ekonomi dan pasar modal untuk mengetahui kerentanan sekuritas terhadap perubahan faktor ekonomi makro yang mempengaruhi kinerja seluruh perusahaan yang ada di pasar.
2. Analisis industri untuk mengetahui jenis-jenis industri apa yang lebih layak dipilih untuk investasi.
3. Analisis perusahaan untuk menentukan saham perusahaan apa saja yang layak dipilih diantara saham-saham dalam industri terpilih.

Terhadap saham individual (saham masing-masing perusahaan), analisis yang perlu dilakukan adalah analisis fundamental perusahaan. Pengaruh faktor kinerja perusahaan terhadap harga dan imbalan saham dianalisis dalam analisis fundamental ini, dimana kinerja perusahaan yang digunakan adalah kinerja keuangan. Pendekatan analisis perusahaan terletak pada hubungan antara harga dan imbalan saham dengan kondisi internal perusahaan yang tercermin pada rasio-rasio keuangannya. Dengan analisis ini investor akan mengetahui bagaimana kondisi operasional perusahaan apakah baik atau buruk. Hal ini penting karena akan berhubungan dengan imbalan saham yang akan diperoleh dari investasi dan risiko investasi yang ditanggung.

Analisis fundamental yang dikemukakan di atas menjelaskan bahwa faktor perusahaan berpengaruh terhadap harga pasar. Investor yang hendak menginvestasikan dananya pada sekuritas saham perlu melakukan analisis bisnis atas perusahaan yang menerbitkan saham (emiten). Wild et al (2009 : 3) mengatakan : *“Business analysis is the process of evaluating a company’s economic prospects and risk. This includes analyzing a compaby’s business environment, its strategies, and it’s financial position and performance.”* Jadi salah satu aspek penting yang harus dianalisis dari faktor perusahaan adalah kinerja perusahaan, khususnya kinerja keuangan yang tercermin pada rasio-rasio keuangan.

Dalam analisis perusahaan investor mempelajari prospek perusahaan-perusahaan untuk menentukan pilihan perusahaan untuk berinvestasi dalam industri yang telah terpilih pada analisis industri. Jadi analisis ini berkaitan dengan pertanyaan : “Saham perusahaan apa dalam industri terpilih yang layak dipilih untuk berinvestasi ?”. Karena tujuan investasi adalah memperoleh imbalan, maka perusahaan yang dipilih untuk berinvestasi saham adalah perusahaan yang mempunyai prospek bagus dalam memberikan imbalan.

Dalam analisis fundamental perusahaan dikemukakan bahwa harga pasar dipengaruhi oleh prospek saham dalam memberikan imbalan, dan prospek imbalan saham tercermin pada kondisi/kinerja emiten (perusahaan yang menerbitkan saham dan menjualnya ke publik), khususnya kondisi/kinerja keuangannya (Tandelillin, 2010 : 209 dst.). Oleh karena itu harga saham dari perusahaan yang mempunyai kinerja baik akan meningkat. Dengan kata lain kinerja perusahaan berpengaruh terhadap harga pasar dan volume transaksi saham perusahaan.

Analisis fundamental perusahaan mempelajari semua informasi yang berhubungan dengan saham dan pasar yang dituju dengan mencoba melihat bisnis di masa yang akan datang dan perkembangan kinerja keuangan perusahaan, termasuk pergerakan dari harga saham itu sendiri. Kinerja keuangan perusahaan merupakan satu diantara dasar penilaian mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dilakukan berdasarkan analisa terhadap rasio keuangan perusahaan (Munawir, 2010 : 30). Dengan analisis fundamental perusahaan calon investor akan dapat mengetahui bagaimana operasional perusahaan dan kesehatan perusahaan, baik atau buruk.

Para analisis fundamental berpendapat bahwa saham memiliki nilai intrinsik yang tercermin pada faktor fundamental perusahaan (kinerja perusahaan) yang mempengaruhinya, sehingga analisis diarahkan untuk mengetahui apakah harga saham tersebut merupakan harga yang wajar sesuai dengan nilai intrinsiknya. Analisis fundamental berupaya memperkirakan apa yang seharusnya terjadi pada harga pasar dan volume transaksi saham

berdasarkan faktor-faktor yang mempengaruhinya (kinerja perusahaan). Para analis fundamental akan memutuskan/menyarankan pembelian atau penahanan saham apabila saham berada dalam posisi *undervalued*, dan memutuskan/menyarankan penjualan atau penundaan saham apabila saham berada dalam posisi *overvalued*.

Analisis fundamental perusahaan dapat dilakukan dengan pendekatan nilai intrinsik saham dan pendekatan rasio keuangan. Kedua pendekatan analisis ini menggunakan data akuntansi (laporan keuangan). Laporan keuangan merupakan informasi yang penting bagi investor. Manfaat laporan keuangan menjadi optimal apabila investor dapat menganalisis lebih lanjut melalui analisis rasio keuangan. Rasio keuangan berguna untuk memprediksi prospek dan kesulitan keuangan perusahaan, hasil operasi, kondisi keuangan saat ini dan masa yang akan datang, serta pedoman bagi investor mengenai kinerja masa lalu dan masa mendatang (Horigan dalam Tuasikal, 2001). Begitu pentingnya rasio keuangan sehingga perusahaan-perusahaan yang go publik diharuskan menyertakan rasio keuangan yang relevan (Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-51/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996).

Nilai intrinsik merupakan fungsi dari variabel-variabel perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan suatu imbalan yang diharapkan dan risiko yang melekat pada suatu saham. Hasil estimasi nilai intrinsik dibandingkan dengan harga pasar sekarang yang ada (*current market price*). Dengan menggunakan nilai intrinsik, pemilihan perusahaan untuk berinvestasi didasarkan pada perbandingan antara harga pasar saham dan nilai intrinsiknya. Saham layak dibeli jika Harga Pasar lebih rendah dari nilai intrinsiknya, dan layak dijual jika sebaliknya (Tandelillin, 2010 : 231). Nilai intrinsik saham dapat ditaksir melalui *Earning Per Share (EPS)* dan *Price Earning Ratio (PER)*, dimana Nilai Intrinsik = $EPS \times PER$. Kedua komponen bisa dihitung berdasarkan informasi yang terdapat pada laporan keuangan yang dipublikasikan.

Earning Per Share (EPS) adalah laba yang diperoleh untuk tiap lembar saham dari suatu perusahaan. Besarnya *EPS* sama dengan total laba bersih dibagi jumlah lembar saham yang beredar. *EPS* suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih yang menjadi hak seluruh pemegang saham. Tinggi/rendahnya *EPS* menunjukkan tinggi/rendahnya laba yang diperoleh oleh tiap lembar saham. Saham yang menarik untuk berinvestasi adalah saham dari perusahaan yang memiliki *EPS* tinggi.

Price Earning Ratio (PER) adalah perbandingan antara harga saham suatu perusahaan dan laba yang diperoleh perusahaan tersebut. *PER* menunjukkan berapa besar uang yang harus dibayarkan untuk memperoleh sejumlah laba, atau berapa lama uang yang ditanamkan dalam suatu investasi akan kembali melalui laba yang diperoleh. *PER* atau *Earning Multiplier* sejatinya adalah besarnya rupiah yang harus dibayarka investor untuk memperoleh Rp 1 laba perusahaan, atau harga setiap Rp 1 laba perusahaan (Untuk memperoleh laba Rp 1, berapa rupiah investor harus menginvestasikan dananya?). Di pasar saham *PER* juga merupakan harga relatif suatu saham. *PER* yang tinggi menunjukkan bahwa investasi akan kembali dalam jangka waktu lama. Saham yang menarik untuk berinvestasi adalah saham perusahaan yang *PER*-nya rendah.

Data empiris menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI mempunyai kinerja yang berbeda dilihat dari rasio keuangannya. *EPS* dan *PER* (dua dari ratio-ratio keuangan utama yang berkaitan dengan saham) perusahaan-perusahaan berbeda, sehingga Nilai Interinsik saham perusahaan-perusahaan tersebut juga berbeda. Dengan analisis fundamental investor dapat mengetahui prospek perusahaan yang ada, menilai pasar saham overvalued, undervalued, atau wajar, kemudian memilih saham perusahaan yang tepat untuk berinvestasi saham.

2.1.3. Faktor Teknikal

Pengaruh faktor teknikal (pola/tren harga dan imbalan saham) terhadap harga saham atau imbalan saham dianalisis dalam Analisis Teknikal. Analisis ini berusaha meramalkan harga pasar saham dan imbalan saham berdasarkan pola pergerakan harga pasar saham dan imbalan saham itu sendiri selama periode pengamatan. Hasil peramalan menjadi harapan/ekspektasi investor akan harga saham dan imbalan saham yang akan terjadi di masa yang akan datang. Jadi analisis teknikal merupakan analisis data berkala, dimana kecenderungan naik-turunnya harga dan imbalan saham merupakan fungsi waktu atau dipengaruhi oleh faktor waktu. Analisis ini digunakan investor untuk memprediksi harga atau imbalan saham yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang (ekspektasi investor akan harga dan imbalan saham). Saham perusahaan menjadi menarik bagi investor jika mempunyai nilai harapan harga dan imbalan yang tinggi.

Mengenai analisis teknikal ini Susanto dan Sabardi (2010 : 33-35) mengatakan :

“Analisis teknikal adalah metode meramalkan pergerakan harga saham dan kecenderungan pasar di masa mendatang dengan cara mempelajari grafik harga saham, volume perdagangan dan indeks harga saham. Analisis teknikal lebih memperhatikan pada apa yang telah terjadi di pasar, dari pada apa yang seharusnya terjadi. Para analisis teknikal tidak begitu peduli terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi pasar sebagaimana para analisis fundamental, tetapi lebih berkonsentrasi pada instrumen pasar..... Para ahli analisis teknikal dapat menganalisis saham, obligasi, komoditi dan banyak bentuk investasi lainnya untuk membeli atau menjual peluang-peluang yang terjadi. Mereka dapat melakukan hal yang sama secara harian, mingguan, bulanan, atau interval data lainnya untuk dianalisis secara teknikal bagi rentang waktu mendatang, baik untuk perspektif waktu yang sangat pendek maupun perspektif waktu yang sangat panjang”

Analisis teknikal menganalisis prospek harga saham dan imbalan saham dilihat dari harga dan imbalan saham yang diharapkan terjadi (*expected price and expected return*) di masa yang akan datang. Analisis teknikal berupaya memprediksi pergerakan harga dan imbalan saham di pasar. Analisis teknikal

percaya bahwa terdapat hubungan langsung antara pergerakan harga saham di waktu yang lalu dengan pergerakan harga saham yang akan terjadi di waktu mendatang. Tujuan analisisnya adalah menentukan bagaimana hubungan tersebut terjadi sehingga mereka mampu meramalkan secara akurat harga suatu saham akan meningkat atau menurun. Dengan kata lain dari analisis teknikal harga saham dan imbalan yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang (ekspektasi investor akan harga dan imbalan saham) dapat diperkirakan.

Menurut Bodie et al (2008), analisis teknikal secara esensial adalah pencarian pola harga saham dan imbalan saham yang dapat diprediksi. Saham yang diprediksi mempunyai nilai harapan harga dan imbalan tinggi itulah yang akan menjadi pilihan investor untuk berinvestasi dan investor bersedia membeli dengan harga lebih tinggi dan kuantitas lebih banyak dibanding saham lain. Dengan kata lain besarnya harapan (ekspektasi) investor akan harga dan imbalan saham berpengaruh terhadap harga pasar dan volume transaksi saham.

Menurut Sunariyah (2003), dikatakan bahwa analisis teknikal mempunyai ciri-ciri/sifat-sifat sebagai berikut :

1. Analisis didasarkan pada data pasar yang dipublikasikan.
2. Fokusnya adalah ketepatan waktu yang ditekankan hanya pada perubahan harga dan faktor-faktor internal melalui analisis pergerakan di dalam pasar dan atau suatu saham.
3. Analisisnya cenderung berkonsentrasi pada jangka pendek.

Analisis teknikal yang paling awal muncul dan sangat terkenal adalah teori Dow (*The Dow Theory*). Teori ini bertujuan untuk mengidentifikasi tren harga pasar saham dalam jangka panjang dengan berdasarkan pada data historis harga saham di masa lalu. Menurut teori ini pergerakan harga saham dapat dikelompokkan menjadi tiga, yaitu : *primary, secondary, and minor trend* (Bodie et al, 2008). *Primary trend* adalah pergerakan harga saham dalam jangka waktu lama (beberapa tahun). *Secondary/Intermediate trend*

adalah pergerakan harga saham yang terjadi dalam beberapa minggu atau beberapa bulan. Minor tren (*day-to-day move*) adalah pergerakan harga saham yang terjadi dari hari ke hari.

Pergerakan harga dan imbalan saham di pasar modal sangat fluktuatif (*volatile*) dan mengindikasikan adanya pola kecenderungan (*trend*) tertentu. Karena analisis tren merupakan pendekatan analisis yang bersifat statistik dan merupakan bagian dari analisis statistik, maka menurut David dan Kurniawan (2010 : 110) analisis tren dapat menggunakan pendekatan statistik yang disebut Tren. Tren Sekuler (*Secular Trend*) dirumuskan di halaman berikut (Levin & Rubin, 2008) :

$$Y' = a + bX \quad \text{dimana } a = \sum Y / n$$

$$b = \sum XY / \sum X^2$$

Teori analisis saham teknikal menyatakan bahwa ekspektasi investor akan harga dan imbalan saham menjadi faktor penting yang harus dipertimbangkan dalam melakukan investasi. Data empiris menunjukkan bahwa saham perusahaan-perusahaan yang tercatat di BEI mempunyai nilai ekspektasi harga dan imbalan saham yang berbeda-beda. Perbedaan nilai ekspektasi membuat daya tarik investasi saham perusahaan berbeda. Perbedaan daya tarik investasi yang dimiliki perusahaan membuat kekuatan permintaan-penawaran saham perusahaan berbeda. Perbedaan kekuatan permintaan-penawaran antar perusahaan membuat harga pasar dan volume transaksi perusahaan-perusahaan yang ada berbeda. Dengan kata lain ekspektasi investor akan harga dan imbalan saham berpengaruh terhadap harga pasar dan volume transaksi saham di pasar. Oleh karena itu penting bagi investor untuk melakukan analisis teknikal guna menentukan besarnya nilai ekspektasi. Dengan analisis tersebut investor dapat mengetahui saham perusahaan apa yang mempunyai nilai ekspektasi tinggi, kemudian memilihnya untuk berinvestasi.

2.1.4. Faktor Risiko

Palepu et al (2006 : 9-1) menyatakan sebagai berikut :

“Analisis sekuritas ekuitas adalah evaluasi sebuah perusahaan dan prospeknya dari sudut pandang investor atau calon investor pada saham perusahaan. Analisis sekuritas adalah suatu langkah dalam proses investasi yang lebih luas dan melibatkan : (1) penetapan tujuan investor, (2) pembentukan ekspektasi imbalan dan risiko sekuritas individual, dan (3) pengkombinasian sekuritas-sekuritas individual ke dalam portofolio untuk memaksimalkan progres ke arah sasaran investasi. Analisis sekuritas adalah pondasi bagi langkah ke dua, proyeksi imbalan masa depan dan pengukuran risiko.”.

Jadi menurut Palepu salah satu tahap dalam analisis sekuritas adalah “pembentukan ekspektasi imbalan dan risiko sekuritas individual”.

Pengaruh risiko investasi terhadap harga saham secara khusus belum ada analisis teoritisnya, tetapi dalam teori investasi terdapat aksioma tentang risiko dan imbalan investasi (*Risk and Return Trade-off*) secara umum. Investasi saham merupakan salah satu bentuk investasi. Dengan demikian aksioma *Risk and Return Trade-off* berlaku pula pada investasi saham. *Trade-off* antara imbalan dan risiko sekuritas individual dalam persepsi investor adalah kesesuaian antara imbalan yang diharapkan dan risiko yang dihadapi dari suatu investasi sekuritas. Dalam pembentukan ekspektasi imbalan yang diharapkan dan risiko yang dihadapi, kedua hal tersebut harus diperhatikan. Investor akan membeli saham yang dalam persepsinya terdapat kesesuaian (sepadan) antara risiko, imbalan dan harganya. Investor akan sanggup membeli saham dengan harga yang sesuai dengan imbalan yang akan diperoleh dan risiko yang harus dihadapi. Ketika harga dan kuantitas yang disanggupi pembeli tercapai kesepakatan dengan harga yang disanggupi penjual, maka terjadilah harga pasar dan kuantitas pasar. Dengan demikian risiko investasi berpengaruh terhadap harga pasar dan kuantitas pasar (volume transaksi).

Dalam berinvestasi, investor berharap memperoleh imbalan dari investasinya. Di pasar saham, saham yang menarik tentunya adalah saham yang mempunyai potensi imbalan besar. Namun imbalan investasi pada

umumnya dibarengi dengan risiko secara linier, artinya semakin besar imbalan yang diharapkan semakin besar pula risiko yang harus ditanggung. Oleh karena itu imbalan menjadi motivator penting bagi investor dalam berinvestasi dan merupakan kompensasi atas keberaniannya menanggung risiko investasi yang dilakukan.

Dari teori-teori analisis saham yang telah diuraikan di atas dapat dikemukakan beberapa “*theory gap*” (ketidak-sesuaian pernyataan antara beberapa teori tentang saham) sebagai berikut :

1. Menurut teori analisis fundamental perusahaan harga pasar atau indeks harga saham dipengaruhi oleh faktor fundamental perusahaan (kinerja perusahaan tercermin pada ratio-ratio keuangan, khususnya Nilai Intrinsik).
2. Menurut teori analisis teknikal harga pasar atau indeks harga saham dipengaruhi oleh faktor teknik (tren harga saham dan imbalan investasi saham).
3. Menurut teori “*Risk-Return Trade-off*” risiko investasi berbanding lurus dengan imbalannya. Dengan demikian imbalan saham berkorelasi positif dengan risiko investasinya.
4. Teori saham fundamental, teknikal dan risiko investasi menjelaskan pengaruh faktor fundamental (nilai intrinsik), teknikal (tren harga dan imbalan) dan risiko terhadap harga saham secara terpisah (sendiri-sendiri), tidak ada teori saham yang menjelaskan pengaruh ketiga faktor secara serentak.

Pelaku pasar saham yang aktif dan rasional membutuhkan berbagai informasi, di antaranya informasi tentang faktor-faktor apa yang sebenarnya secara signifikan mempengaruhi harga pasar atau indeks harga saham. Faktor-faktor tersebut dan pengaruhnya menarik untuk diteliti, diketahui, dan selanjutnya diinformasikan kepada masyarakat, terutama masyarakat pelaku pasar saham. Berdasarkan informasi tersebut para pelaku pasar saham dapat menggunakannya untuk mengambil keputusan dalam bertindak di pasar, baik

sebagai emiten, perantara, pedagang, manajer investasi, analisis, maupun pembeli saham.

Dalam berinvestasi para investor mempunyai harapan (ekspektasi) akan harga dan imbalan masa depan dari saham yang dimiliki atau akan dibeli. Suad Husnan (2005) mengatakan bahwa imbalan yang diharapkan (*expected return*) adalah keuntungan yang akan diterima oleh investor atas investasinya pada perusahaan emiten dalam waktu yang akan datang dan tingkat keuntungan ini sangat dipengaruhi oleh prospek perusahaan di masa depan. Harga saham dan imbalan saham yang diharapkan harus diestimasi dengan cara tertentu (Brown and Warner, 1985). Tingginya harga saham dan imbalan saham yang diharapkan didasarkan pada estimasi yang dibuatnya.

Risiko sendiri mempunyai beberapa pengertian. Banyak orang mengartikan risiko secara umum sebagai peluang terjadinya peristiwa yang tidak menguntungkan atau peluang terjadinya kerugian. Brigham and Ernhardt (2005) dan Besley and Brigham (2007) menyatakan : *“Risk can be define as the chance that some unfavourable event will occure”*. Keown et al (2005) mendefinisikan : *“Risk is the likely variability associated with expected revenue or income scream”*. Dalam kaitannya dengan risiko investasi, Weston et al (2006) menyatakan : *“Risk is the chance of receiving an actual return other than expected return, which simply means there is variability in the returns or outcomes from the investment”*. Reilly and Brown (2011) mengatakan : *“Risk is the uncertainty that an investment will earn its expected rate or return”*. Sharpe (2000) mengatakan : *“Risk is the thing for measuring of actual return deviation to expected return”*. Jones et al (2006) menyatakan : *“Risk is defined as the chance that actual return on investment will be different from the expected return”*.

Dari beberapa pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa Risiko Investasi adalah (1) kemungkinan memperoleh imbalan aktual dari investasi tidak sama/sesuai dengan imbalan yang diharapkan, (2) kemungkinan tidak tercapainya imbalan yang diharpkan. Dalam imbalan yang diterima investor

terdapat variabilitas (kadang besar kadang kecil, bahkan negatif). Oleh karena keberadaan risiko ditunjukkan oleh adanya variabilitas imbalan, maka risiko diukur dari besarnya variabilitas tersebut. Ukuran baku dari risiko adalah Varians (*Variance*, σ^2 , dibaca Sigma kuadrat) (Weston et al, 2006) atau Deviasi Standar (*Standard Deviation*, σ , dibaca Sigma) (Bodie et al 2008) sebagai Risiko Total.

Bodie et al (2008) menjelaskan tentang risiko investasi sebagai berikut : Risiko merupakan kemungkinan terjadinya perbedaan antara imbalan aktual (r_i) yang diterima dan imbalan yang diharapkan $\{E(r_i)\}$ dari suatu investasi, atau $r_i \neq E(r_i)$. Imbalan yang diharapkan $\{E(r_i)\}$ dari suatu investasi merupakan rata-rata imbalan investasi yang bersangkutan. Jika $r_i = E(r_i)$, maka tidak terdapat selisih, dan jika $r_i \neq E(r_i)$ maka terdapat selisih (deviasi). Berkaitan dengan r_i dan $E(r_i)$, Bodie et al merumuskan sebagai berikut :

$r_i = E(r_i) + \beta_i R_M + e_i$ <p>Jika $r_i \neq E(r_i)$ maka terdapat Deviasi = $\beta_i R_M + e_i$ Risiko terjadinya selisih diukur dengan Varians (σ^2) atau Deviasi Standar (σ) $\sigma^2 = \beta_i^2 \sigma_M^2 + \sigma^2(e_i)$ $\sigma = \sqrt{\sigma^2}$ dimana :</p> <ul style="list-style-type: none"> r_i = imbalan aktual $E(r_i)$ = imbalan yang diharapkan (rata-rata imbalan) R_M = σ_M^2 σ_i^2 = varians total antara r_i dan $E(r_i)$ ketika $r_i \neq E(r_i)$ $\beta_i^2 \sigma_M^2$ = komponen varians yang disebabkan ketidak-pastian (risiko) atas faktor ekonomi β_i = koefisien sensitivitas/risiko terhadap perubahan faktor ekonomi $\sigma^2(e_i)$ = komponen varians yang menunjukkan ketidak-pastian (risiko) atas faktor spesifik perusahaan $\sigma^2(e_i) = \sigma_i^2 - \beta_i^2 \sigma_M^2$ = varians residual
--

Rumus imbalan di atas menjelaskan bahwa perbedaan (deviasi) antara imbalan aktual dan imbalan yang diharapkan dari suatu sekuritas terjadi karena faktor ekonomi makro dan faktor spesifik perusahaan. Dengan kata lain setiap sekuritas mempunyai dua sumber risiko, yaitu faktor ekonomi makro dan faktor spesifik perusahaan. Dengan demikian setiap sekuritas juga mengandung

dua komponen risiko, yaitu komponen risiko yang berasal dari faktor ekonomi makro dan komponen risiko yang berasal dari faktor spesifik perusahaan. Deviasi/perbedaan antara imbalan aktual dan imbalan yang diharapkan dari suatu sekuritas merupakan Risiko Total. Deviasi yang timbul karena faktor ekonomi makro disebut Risiko Sistematis atau Risiko Umum, Risiko Pasar, Risiko Tak Terdiversifikasi (*Systematic/General/Market/Non-diversified Risk*). Deviasi yang timbul karena faktor spesifik perusahaan disebut Risiko Spesifik atau Risiko Tak Sistematis, Risiko Terdiversifikasi (*Specific/Unsystematic/Diversified Risk*).

Risiko sistematis menunjukkan sensitivitas imbalan sekuritas terhadap kondisi ekonomi pada umumnya dan kondisi pasar saham khususnya. Apa yang terjadi dalam perekonomian nasional maupun internasional berpengaruh terhadap pasar saham termasuk imbalan saham yang beredar. Risiko sistematis berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan dan menimpa seluruh saham/perusahaan di pasar. Misalnya penurunan imbalan saham-saham secara umum yang disebabkan karena adanya perubahan kebijakan pemerintah. Perusahaan-perusahaan yang ada mempunyai sensitivitas yang berbeda-beda terhadap peristiwa ekonomi makro. Risiko spesifik menunjukkan sensitivitas imbalan sekuritas terhadap faktor kondisi internal perusahaan. Risiko spesifik perusahaan tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan, tetapi terkait dengan perubahan kondisi ekonomi mikro perusahaan/emiten, dan oleh karena itu dialami oleh masing-masing perusahaan yang mengalami perubahan kondisi mikronya. Misalnya penurunan imbalan saham suatu perusahaan karena adanya perubahan laba.

Bagaimana mengukur besarnya risiko sistematis/pasar ? “*Market risk can be measured by evaluating the degree to which a given stock tends to move up and down with the market. The measure of a stock's sensitivity to market fluctuations called its beta coefficient, and generally is designed with a Greek β* ” (Weston et al, 2006). Jadi risiko sistematis dapat

diukur dengan mengevaluasi tingkat keceberdungan pergerakan saham dengan pergerakan pasar.

Rumus di atas juga menunjukkan bahwa besarnya risiko investasi total diukur dengan Deviasi Standar (σ) imbalan, risiko sistematis diukur dengan koefisien *Beta* (β) saham, dan risiko spesifik atau varians residual diukur dengan $\sigma^2(e_i)$. Imbalan yang diharapkan $\{Expected\ return, E(r)\}$ yang merupakan nilai rata-rata (\bar{X}), varians (σ^2), deviasi standar (σ) dan *Beta* (β) adalah nilai-nilai statistik yang besarnya ditentukan berdasarkan fluktuasi imbalan saham selama beberapa periode pengamatan. Levin & Rubin (2008: 74, 114) merumuskan \bar{X} , σ^2 , σ dan β sebagai berikut :

$$\bar{X} = \frac{\sum X_i}{n} \quad \sigma^2 = \frac{\sum (X_i - \bar{X})^2}{n - 1} \quad \sigma = \sqrt{\sigma^2}$$

dimana X_i = imbalan saham periode i
 \bar{X} = imbalan rata-rata atau imbalan yang diharapkan $\{E(r)\}$
 n = banyaknya periode yang diamati

Berbeda dengan \bar{X} , σ dan σ^2 yang nilainya ditentukan berdasarkan fluktuasi imbalan saham sendiri (tidak ada hubungannya dengan variabel lain), nilai β ditentukan berdasarkan pola hubungan antara imbalan saham individual (saham suatu perusahaan) dan imbalan saham pasar. β menunjukkan besarnya perubahan imbalan saham individual ketika imbalan saham pasar berubah selama periode pengamatan. Oleh karena itu Levin & Rubin (2008 : 664) dan Bodie et al (2008) merumuskan β sebagai berikut :

$$\beta = \frac{n\sum XY - (\sum X)(\sum Y)}{n\sum X^2 - (\sum X)^2}$$

dimana :
 X = imbalan saham pasar
 Y = imbalan saham individual

Jadi besarnya risiko investasi total, risiko sistematis dan risiko spesifik masing-masing saham diukur melalui hasil pengamatan imbalan saham individual dan imbalan saham pasar selama beberapa periode. Risiko spesifik dapat diminimalisir dengan cara diversifikasi (*Diversified Risk*) investasi (portofolio) dan memilih saham perusahaan yang berkinerja baik. Semakin baik kinerja

perusahaan yang dipilih dalam portofolio dan semakin banyak jenis saham dalam portofolio semakin kecil risiko spesifiknya. Jadi risiko spesifik dapat dikendalikan (*controllable*) oleh investor. Risiko sistematis tidak dapat diminimalisir dengan cara diversifikasi (*Undiversified Risk*) dan berada diluar kendali investor (*uncontrollable*) karena berkaitan dengan kondisi pasar atau ekonomi makro. Oleh karena risiko spesifik dapat diminimalisir dan dapat dikendalikan (*controllable*), sedangkan risiko total dan risiko sistematis tidak dapat diminimalisir dan berada diluar kendali investor (*uncontrollable*), maka investor lebih banyak memperhatikan risiko total dan risiko sistematis saham. Faktor risiko investasi menggunakan indikator *Standard Deviation* imbalan saham, Koefisien Variasi imbalan saham dan *Beta* saham (*SD*, *KV* dan *Beta*).

2.2. Penelitian Terdahulu

Setelah dikemukakan kajian teori yang membicarakan variabel-variabel yang diteliti, berikut ini disajikan beberapa hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan isu pasar saham pada umumnya, khususnya dengan variabel-variabel yang diteliti. Secara umum hasil-hasil penelitian terdahulu menggambarkan ada atau tidak adanya hubungan diantara kinerja perusahaan, ekspektasi investor, risiko investasi, harga saham, volume transaksi, dan indeks harga saham. Hasil-hasil penelitian terdahulu disajikan secara ringkas dalam tabel 2.1 di halaman berikut.

Dari hasil-hasil penelitian terdahulu diketahui bahwa penelitian yang berhubungan dengan pasar modal, pasar saham, harga saham, dan imbalan saham secara umum telah banyak dilakukan. Tetapi seperti halnya teorinya, penelitian yang berhubungan dengan faktor-faktor tersebut pada umumnya mengkaji faktor-faktor tersebut secara terpisah-pisah, parsial, sendiri-sendiri. Maksudnya, pengaruh faktor perusahaan diteliti sendiri dan dianalisis dalam analisis fundamental perusahaan dengan menggunakan indikator kinerja perusahaan, pengaruh teknikal diteliti sendiri dan dianalisis dengan menggunakan metode analisis teknikal, pengaruh risiko investasi diteliti sendiri

dan dianalisis dengan analisis risiko investasi. Penelitian yang mengkaji pengaruh semua faktor tersebut secara serentak/simultan/terpadu belum ditemukan.

Tabel 2.1

Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

NO.	PENELITI, TAHUN, JUDUL	VARIABEL PENELITIAN DAN HASIL PENELITIAN
A. Penelitian Tentang Faktor Fundamental		
1	Kim & Verrechia, 1991 : <i>“Trading Volume and Price Reactions to Public Announcements”</i>	Variabel : Volume perdagangan, harga saham, dan kinerja perusahaan. Hasil penelitian : <ul style="list-style-type: none"> • Volume perdagangan dan harga saham bereaksi terhadap kinerja perusahaan yang diumumkan. • Perubahan volume proporsional dengan perubahan harga mutlak dan perbedaan derajat presisi antar pedagang. • Perubahan harga mencerminkan perubahan keyakinan para pedagang terhadap pengumuman, dimana perbedaan reaksi disebabkan oleh perbedaan presisi dari informasi privat mereka. • Volume abnormal berkorelasi positif dengan imbalan abnormal mutlak. • Informasi baru relatif lebih penting bagi pedagang dengan informasi privat yang rendah presisi, dan karena itu mempunyai pengaruh lebih besar terhadap keyakinan mereka. • Volume yang diharapkan dan varians perubahan harga meningkatkan fungsi presisi informasi yang diumumkan dan menurunkan fungsi jumlah informasi pribadi dan publik yang diumumkan sebelumnya.
2	Olibe, 2002 : <i>“The Information Content of AGM: A Price and Trading Volume Analysis”</i>	Variabel : informasi AGM, volume perdagangan, harga saham, dan kinerja perusahaan. Hasil penelitian : <ul style="list-style-type: none"> • Volume perdagangan dan harga saham bereaksi terhadap kinerja perusahaan

		<p>yang diumumkan.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Para investor menggunakan informasi tentat AGM dalam penilaian perusahaan-perusahaan.
3	Cheung & Sami, 2000: <i>“Price and Trading Volume Reactions : The Case of Hong-kong Companies’ Earning Announcements”</i>	<p>Variabel : Volume perdagangan, harga saham, dan kinerja perusahaan.</p> <p>Hasil penelitian :</p> <p>Volume perdagangan dan harga saham bereaksi terhadap kinerja perusahaan yang diumumkan.</p>
4	Bauman, 1996 : <i>“A Review of Fundamental Analysis Research in Accounting”</i>	<p>Variabel : faktor-faktor fundamental perusahaan, angka akuntansi, dan harga saham.</p> <p>Hasil penelitian :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Analisis fundamental meliputi penilaian aktivitas dan prospek perusahaan melalui laporan keuangan yang dipublikasikan dan sumber informasi lain yang berkaitan dengan perusahaan. • Angka-angka akuntansi mempunyai validitas diskriptif terhadap harga saham. • Model fundamental berimplikasi bahwa prediksi peluang masa depan merupakan tugas kunci dalam penilaian perusahaan, dan laporan keuangan berisi informasi yang bermanfaat untuk tugas itu. • Angka laba historis cukup mampu memperkirakan laba masa depan jangka panjang. • Informasi non-akuntansi dapat digunakan untuk memprediksi laba, misalnya tren.
5	Bamber & Cheon, 1995 : <i>“Differential Price and Volume Reactions to Accounting Earnings Announcements”</i>	<p>Variabel : Volume perdagangan, harga saham, dan kinerja perusahaan.</p> <p>Hasil penelitian :</p> <p>Volume perdagangan dan harga saham bereaksi terhadap kinerja perusahaan yang diumumkan.</p>
6	Chan, 2003 : <i>“Stock Price Reaction to News and No-news : Drift and Reversal</i>	<p>Variabel : kinerja perusahaan, imbalan, sinyal publik dan sinyal privat.</p> <p>Hasil penelitian :</p>

	<i>After Headlines”</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Korelasi antara berita kinerja yang dipublikasikan dan imbalan saham abnormal signifikan secara ekonomi. • Investor menunjukkan <i>underreact</i> terhadap sinyal publik dan <i>overreact</i> terhadap sinyal privat yang dipersepsikan.
7	Lev & Thiagarajan, 1993: <i>“Fundamental Information Analysis”</i>	<p>Variabel : variabel fundamental dan laba perusahaan.</p> <p>Hasil penelitian :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Analisis fundamental mempunyai nilai relevansi. • Investor menggunakan analisis fundamental untuk mengukur presistensi dan pertumbuhan laba. • Ada hubungan yang signifikan secara statistik dimana nilai fundamental agregat mengindikasikan kualitas laba dan koefisien respon laba. • Ada hubungan antara nilai fundamental perusahaan dan pertumbuhan laba selanjutnya.
8	Dechow et al, 2001: <i>“Short-Sellers, Fundamental Analysis, and Stock Returns”</i>	<p>Variabel : variabel fundamental, harga saham, biaya transaksi, dan imbalan.</p> <p>Hasil penelitian :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Penjual saham jangka pendek (<i>short-sellers</i>) memanfaatkan informasi dalam rasio <i>fundamental-to-price</i> untuk menyaring strategi investasi mereka. • <i>Short-sellers</i> memusatkan perhatian pada penjualan saham jangka pendek dimana hubungannya dengan biaya transaksi rendah. • <i>Short-sellers</i> mampu memisahkan antara perusahaan yang rasio <i>fundamental-to-price</i>-nya rendah dipicu oleh tingginya harga saham temporer dan perusahaan yang fundamentalnya secara temporer rendah. • <i>Short-sellers</i> melengkapi informasi dalam rasio <i>fundamental-to-price</i> yang rendah dengan informasi tambahan yang dapat memprediksi imbalan saham masa depan.

		<ul style="list-style-type: none"> • <i>Short-sellers</i> secara aktif mengeksploitasi imbalan yang dapat diprediksi dalam hubungannya dengan rasio-rasio. • Motivasi bagi <i>short-sellers</i> adalah laba, dimana menggunakan informasi dalam rasio <i>fundamental-to-price</i> untuk mengidentifikasi sekuritas yang overpriced dan memperoleh laba dari perubahan harga saham (keuntungan modal).
9	Panggabean, 2005: “Analisis Perbandingan Korelasi <i>EVA</i> dan <i>ROE</i> Terhadap Harga Saham LQ45 di BEJ”	<p>Variabel : <i>EVA</i>, <i>ROE</i>, dan harga saham.</p> <p>Hasil penelitian :</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>EVA</i> mempunyai korelasi signifikan dengan harga saham. • <i>ROE</i> tidak mempunyai korelasi signifikan dengan harga saham.
10	Kesuma, 2009 : “Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Publik di BEI”	<p>Variabel : penjualan, struktur modal, struktur harta, profitabilitas, dan harga saham.</p> <p>Hasil penelitian :</p> <p>Pertumbuhan penjualan, struktur harta, rasio hutang, dan struktur modal mempunyai pengaruh positif atau negatif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham, sedangkan profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap harga saham.</p>
11	Itan & Syakhroza, 2002 : “ <i>The Influence of Financial Performance to the Price of LQ45 Stocks at JSE</i> ”	<p>Variabel : <i>ROE</i>, <i>OPM</i>, <i>NPM</i>, <i>DER</i>, <i>ROA</i>, <i>PER</i>, <i>PBV</i>, dan harga saham.</p> <p>Hasil penelitian :</p> <p><i>ROE</i>, <i>OPM</i> dan <i>NPM</i> tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan <i>ROA</i> dan <i>PBV</i> mempunyai pengaruh signifikan.</p>
12	Purwanto & Kurniati, 2005 : “Analisis Fundamental dan Teknikal Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi pada Perusahaan Telekomunikasi yang Go Publik di BEJ”.	<p>Variabel : variabel fundamental dan harga saham.</p> <p>Hasil penelitian :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kinerja fundamental perusahaan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan dalam industri telekomunikasi. • Dengan analisis fundamental calon investor akan dapat mengetahui bagaimana operasional perusahaan baik atau buruk.

13	Ulupui, 2006 : “Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, <i>Leverage</i> , Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Imbalan Saham”	Variabel : Rasio lancar, <i>ROA</i> , <i>DER</i> , <i>TATO</i> , dan imbalan saham. Hasil penelitian : <ul style="list-style-type: none"> • Rasio lancar dan <i>ROA</i> berpengaruh positif signifikan terhadap imbalan saham. • <i>DER</i> dan <i>TATO</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap imbalan saham.
14	Gupta & Heufner, 1972 : “ <i>A Cluster Analysis Study of Financial Ratios and Industry Characteristics</i> ”	Variabel : Ratio-ratio keuangan dan karakteristik industri. Hasil penelitian : Rasio-rasio keuangan tertentu memiliki manfaat atau arti yang berbeda ketika diasosiasikan dengan karakteristik industri yang berbeda.
15	Abarbanel & Bushee, 1997 : “ <i>Fundamental Analysis, Future Earnings, and Stock Prices</i> ”	Variabel : kinerja perusahaan, dan jenis industri. Hasil penelitian : <ul style="list-style-type: none"> • Ada pembenaran ekonomi bagi analis dan investor untuk menggunakan beberapa (tidak semua) sinyal fundamental ketika mengukur kinerja perusahaan masa depan. • Ramalan analis tidak secara lengkap memasukkan informasi yang dianggap ada dalam sinyal fundamental. • Ada kemungkinan bahwa investor pada umumnya tidak efisien dalam analisis fundamental. • Variabel-variabel ekonomi makro seperti halnya variabel khusus perusahaan mensyaratkan beberapa dari hubungan antara sinyal fundamental dan laba masa depan, revisi dan kesalahan ramalan. • Bukti pendahuluan pengaruh keanggotaan industri menunjukkan bahwa pemurnian analisis fundamental masa depan dapat dicapai dengan bantuan teori tambahan.
16	Suharli, 2003 : “Studi Empiris Terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi Return Saham”	Variabel : <i>Return</i> , <i>DER</i> dan <i>Beta</i> Hasil penelitian : <i>DER</i> dan <i>Beta</i> saham tidak mempengaruhi imbalan saham secara signifikan pada perusahaan <i>food and beverage</i> di BEI.

B. Penelitian Tentang Faktor Teknikal		
17	Bloomfield & Hales, 2002 : <i>“Predicting the Next Step of a Random Walk : Experimental Evidence of Regime-Shifting Beliefs”</i>	Variabel : tren Hasil penelitian : Ada tendensi kuat dari para partisipan (investor) untuk membuat prediksi tren.
18	Brown & Kim, 1991 : <i>“Timely Aggregate Analyst Forecasts as Better Proxies for Market Earnings Expectations”</i>	Variabel : nilai tren, nilai rata-rata, dan harga saham. Hasil penelitian : <ul style="list-style-type: none"> • Ramalan berdasarkan waktu (<i>timely composite forecast</i>) lebih tinggi asosiasinya dengan pasar dibanding berdasarkan rata-rata. • Ramalan analisis agregat berdasarkan waktu lebih tinggi asosiasinya dengan imbalan daripada ramalan berdasarkan rata-rata.
19	Endri, 2008 : <i>“Analisis Teknikal dan Fundamental Saham : Aplikasi Model Data Panel”</i>	Variabel : EPS, ROE, Kurs Rp, JII, dan harga saham masa lalu. Hasil penelitian : <ul style="list-style-type: none"> • Harga saham syariah dipengaruhi oleh faktor fundamental (EPS, ROE, Kurs Rp, JII) dan faktor teknikal (harga saham masa lalu). • Faktor teknikal (harga saham masa lalu) berpengaruh paling besar terhadap harga saham syariah.
C. Penelitian Tentang Faktor Risiko		
20	Sudarto dkk., 1999: <i>“Analisis Imbalan Saham dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya”</i>	Variabel : Rasio D/E , risiko sistematis, dan imbalan. Hasil penelitian : <ul style="list-style-type: none"> • Hubungan Rasio D/E dengan imbalan saham negatif tetapi tidak signifikan. • Hubungan beta dengan imbalan positif dan signifikan.
21	Natarsyah, 2002 : <i>“Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham”</i>	Variabel : Variabel fundamental, risiko sistematis, dan harga saham. Hasil penelitian : Faktor fundamental dan risiko sistematis berpengaruh terhadap harga saham.

22	Bandhari, 1998 : “ <i>D/E Ratio and Expected CS Returns : Empirical Evidence</i> ”	Variabel : rasio <i>DE</i> , risiko sistematis, dan imbalan saham. Hasil penelitian : Hubungan rasio <i>DE</i> dengan imbalan dan beta saham dengan imbalan positif dan signifikan.
23	Zulbahridan & Jonius, 2002 : “Pengaruh Risiko dan <i>Leverage</i> Keuangan Riau-Pekanbaru Terhadap Tingkat Keuntungan dalam Sektor Properti dan Real Estate di BEJ”	Variabel : risiko sistematis, risiko total, leverage, dan imbalan saham. Hasil penelitian : Risiko sistematis dan risiko total (<i>beta</i> dan deviasi standar) serta <i>leverage</i> (rasio <i>DE</i>) secara bersama-sama mempunyai hubungan negatif dan pengaruh signifikan terhadap imbalan saham.
24	Healy & Palepu, 1990: “ <i>Earnings and Risk Changes Surrounding Primary Stock Offers</i> ”	Variabel : risiko sistematis, risiko spesifik, harga saham, dan pengumuman penawaran (<i>offering</i>). Hasil penelitian : <ul style="list-style-type: none"> • Rata-rata peningkatan beta ekuitas konsisten dengan reaksi harga saham rata-rata terhadap pengumuman penawaran. • Informasi risiko spesifik perusahaan dimuat dalam penawaran ekuitas ketika perusahaan-perusahaan lain dalam industri yang sama tidak mengalami perubahan risiko dan perubahan <i>leverage</i> serupa. • Investor menafsirkan sendiri pengumuman penawaran dan merevisi beta ekuitas dan aset ke depan menghasilkan reaksi pasar negatif.
25	Haugen & Baker, 1996 : “ <i>Commonality in the Determinants of Expected Stock Returns</i> ”	Variabel : variabel fundamental, imbalan, dan risiko. Hasil penelitian : <ul style="list-style-type: none"> • Saham-saham dengan imbalan yang diharapkan dan imbalan aktual besar merupakan saham yang lebih rendah risiko daripada saham dengan imbalan kecil. • Tidak ada bukti dari perbedaan karakteristik fundamental perusahaan atau sifat distribusi imbalan antara imbalan tinggi dan imbalan rendah,

		<p>bahwa perbedaan imbalan aktual berhubungan dengan risiko.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Perbedaan imbalan saham yang terealisasi tidak berkaitan dengan risiko, melainkan lebih disebabkan oleh bias dalam penetapan harga pasar.
26	Lui et al, 2007 : “ <i>What Makes a Stock Risky ? : Evidences from Sell-Side Analysts’ Risk Rating</i> ”	<p>Variabel : risiko investasi dan volatilitas. Hasil penelitian :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Analisis keuangan mengumpulkan dan memproses informasi tentang risiko investasi dalam meningkatkan peringkat risiko. • Peringkat risiko mempunyai kandungan informasi tambahan tentang volatilitas masa depan, bahkan setelah mengendalikan berbagai prediktor volatilitas. • Investor dapat menggunakan peringkat risiko untuk memperbaiki ramalannya tentang perbedaan volatilitas <i>cross-sectional</i> masa depan. • Analisis benar-benar memerankan peranan penting sebagai penyedia informasi tentang risiko investasi.
27	G.R. Duffee, 1995 : “ <i>Stock Returns and Volatility A Firm-level Analysis</i> ”	<p>Variabel : Imbalan saham Hasil penelitian : Hubungan antara imbalan saham dan volatilitas (risiko) adalah lemah</p>
26	Shin, 2006 : “ <i>Disclosure Risk and Price Drift</i> ”	<p>Variabel : risiko dan harga saham. Hasil penelitian :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Risiko berpengaruh terhadap harga saham. • Pengungkapan risiko memutuskan ketidak-pastian, tetapi naiknya arus informasi juga menimbulkan risiko selama periode pengungkapan. • Jika pengungkapan risiko dan imbalan aset dimodelkan bersama-sama, akan memberikan manfaat dalam kaitannya dengan revisi dini terhadap pengungkapan risiko masa depan.
D. Penelitian Tentang Volume, Harga dan Imbalan Saham		
27	Chordia, T. et al., 2002 :	Variabel : Permintaan, penawaran, harga, dan imbalan saham.

	<i>“Order Imbalance, Liquidity, and Market Returns”</i>	<p>Hasil penelitian :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kecenderungan penurunan harga pasar akan berbalik, sedangkan kecenderungan kenaikan harga pasar akan diikuti kenaikan.
28	Mac Kinlay, 1995: <i>“Multifactor Models Do Not Explain Deviations from the CAPM”</i>	<p>Variabel : Imbalan, volatilitas, leverage, ukuran perusahaan.</p> <p>Hasil penelitian : Model <i>multifactor</i> tidak dapat menjelaskan deviasi dari CAPM</p>
29	Han & Wild, 1991: <i>“Stock Price Behavior Associated With Manager’s Earnings and Revenue Forecasts”</i>	<p>Variabel : laba perusahaan, pendapatan, dan harga saham.</p> <p>Hasil penelitian :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ramalan laba yang diungkapkan lebih informatif terhadap harga daripada ramalan pendapatan. • Ramalan pendapatan memberikan informasi tambahan melebihi informasi dalam ramalan laba. • Kedua temuan ini konsisten dengan motif penyesuaian harapan bagi manajer untuk menerbitkan ramalan pendapatan. • Ramalan laba dan pendapatan lebih informatif bagi perusahaan besar. • Manajer cenderung menerbitkan ramalan lebih optimistik dibanding analisis.
30	Mark Lang, 1991: <i>“Time-Varying Stock Price Response to Earnings Induced by Uncertainty About the Time-series Process of Earnings”</i>	<p>Variabel : laba perusahaan, harga saham, dan ukuran perusahaan.</p> <p>Hasil penelitian :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Keinformasian laba (yang diukur dari besarnya respon harga saham terhadap laba) lebih besar ketika terdapat lebih banyak ketidak-pastian tentang prospek laba bagi perusahaan. • Bagi perusahaan yang relatif kecil, besarnya respon harga saham terhadap laba menurun sepanjang waktu tersedianya informasi laba.
31	Sadka, 2007 : <i>“Understanding Stock Price Volatility : The Role of Earnings”</i>	<p>Variabel : dividen, keuntungan modal, imbalan, dan harga saham.</p> <p>Hasil penelitian :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Meskipun tak berarti bahwa kebijakan

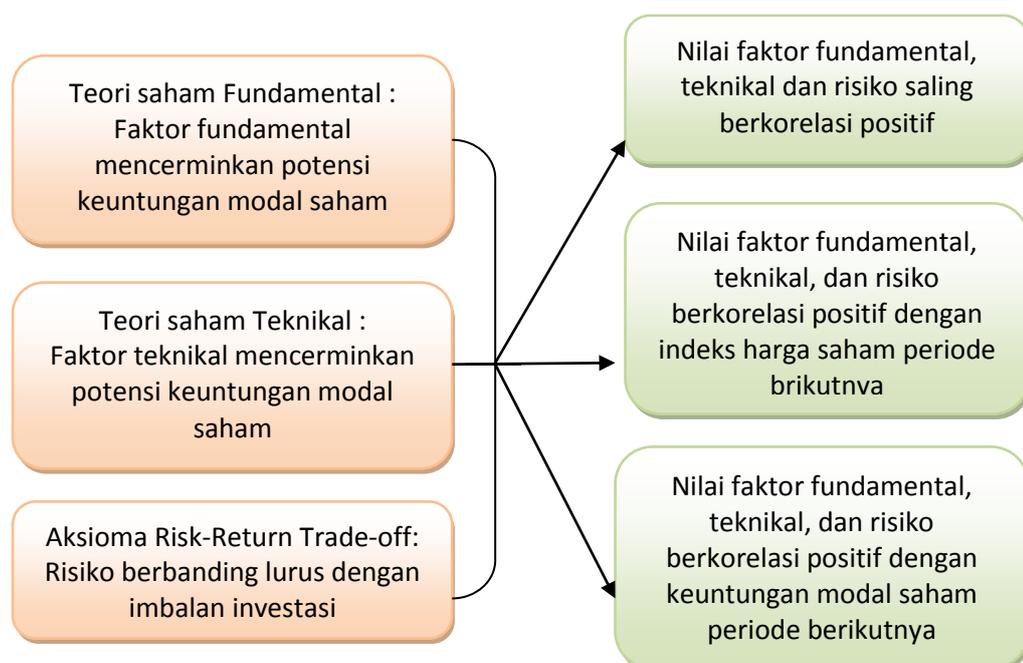
		<p>dividen adalah tak relevan, investor pada level agregat cenderung lebih tertarik pada ukuran arus kas masa depan (keuntungan modal) daripada dividen.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Investor lebih tertarik pada laba dan keuntungan modal daripada arus kas bebas (pendapatan bersih). • Variasi kecil dalam faktor-faktor yang mempengaruhi imbalan dan laba akan menyebabkan variasi harga pasar secara signifikan. • Imbalan saham yang diharapkan berkorelasi negatif dengan laba yang diharapkan.
32	Klein, 2001 : <i>“The Capital Gain Lock-in Effect and Long-Horizon Return Reversal”</i>	<p>Variabel : dividen, keuntungan modal, dan imbalan saham. Hasil penelitian : Imbalan saham cross-section (dari berbagai perusahaan pada waktu yang sama) jangka panjang dipengaruhi terutama oleh keuntungan modal, bukan dividen.</p>
33	Brown & Han, 2000 : <i>“Do Stock Price Fully Reflect the Implication of Current Earnings for Future Earnings for ARI Firms?”</i>	<p>Variabel : harga saham dan laba perusahaan Hasil penelitian : Harga saham tidak sepenuhnya mencerminkan implikasi laba saat ini terhadap laba masa depan.</p>
34	Liu & Thomas, 2008 : <i>“Stock Returns and Accounting Earnings”</i>	<p>Variabel : laba akuntansi dan imbalan saham. Hasil penelitian :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kesimpulan tentang nilai relevansi laba akuntansi yang dihasilkan dari regresi imbalan saham yang diharapkan berpotensi menyesatkan.
35	Chordia et al, 2001: <i>“Trading Activity and Expected Stock Returns”</i>	<p>Variabel : imbalan saham, volume perdagangan, dan perputaran saham. Hasil penelitian :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Terdapat hubungan <i>cross-sectional</i> negatif signifikan antara imbalan saham dan variabilitas aktivitas perdagangan yang diukur dari volume perdagangan dan perputaran saham. • Variabel-variabel yang berhubungan dengan aktivitas perdagangan

		berperanan penting dalam <i>cross-section</i> dari imbalan yang diharapkan dan pengaruh-pengaruh yang telah diidentifikasi seperti ukuran perusahaan, rasio <i>book-to-market</i> , dan momentum.
36	Silalahi, 1991 : “Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Perubahan Harga Saham”	Variabel : <i>ROA</i> , dividen, bunga deposito, volume perdagangan, dan harga saham. Hasil penelitian : <ul style="list-style-type: none"> • Fluktuasi harga saham secara signifikan dan simultan dipengaruhi oleh variabel <i>ROA</i>, rasio <i>PO</i> dividen, volume perdagangan, dan tingkat bunga deposito. • <i>ROA</i> paling dominan dalam mempengaruhi fluktuasi harga saham.
37	Asyik, 1999 : “Tambahkan Kandungan Informasi Rasio Arus Kas”	Variabel : rasio-rasio neraca, laba/rugi, arus kas, dan imbalan saham. Hasil penelitian : Rasio neraca dan laba/rugi memiliki hubungan yang lebih kuat dengan imbalan saham dibanding rasio arus kas.
38	Chen et al, 2001 : “ <i>Forecasting Crashes : Trading Volume, Past Returns, and Conditional Skewness in Stock Price</i> ”	Variabel : volume perdagangan, imbalan, dan <i>skewness</i> . Hasil penelitian : Analisis harga saham banyak dilakukan dengan salah satu dari variabel volume perdagangan, imbalan masa lalu dan <i>skewness</i> kondisional meskipun hasil ramalannya dapat bertabrakan (tidak searah).
39	Cooper et al, 2001 : “Following the Leader : A Study of Individual Analysts’ Earning Forecast”	Variabel : kinerja saham dan volume perdagangan. Hasil penelitian : <ul style="list-style-type: none"> • Ramalan analisis “leader” lebih berdampak besar dari pada ramalan analisis “follower”. • Peringkat kinerja berdasarkan ramalan lebih informatif dari pada berdasarkan volume perdagangan. • Revisi ramalan analisis berkorelasi dengan perubahan harga saham terkini. • Analisis sekuritas menggunakan informasi publik untuk merevisi ramalan laba.

E. Penelitian Lain Yang Relevan		
40	Olibe, 2002 : “ <i>The Information Content of AGM : A Price and Trading Volume Analysis</i> ”	Variabel : Informasi <i>AGM</i> dan penilaian analis. Hasil penelitian : Analisis harga saham menunjukkan bahwa para investor di Inggris menggunakan informasi tentang <i>AGM</i> dalam penilaian perusahaan-perusahaan.
41	Walter Teets, 1992: “ <i>The Association Between Stock Market Responses to Earnings Announcements and Regulation of Electric Utilities</i> ”	Variabel : regulasi, laba, perusahaan, dan respon pasar saham. Hasil penelitian : Regulasi mempengaruhi variasi respon pasar saham <i>cross-sectional</i> terhadap pengumuman laba dalam industri peralatan listrik yang diregulasi.

2.3. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran menjelaskan aliran jalan pemikiran dari *empirical gap* yang menjadi latar belakang timbulnya masalah penelitian, *theory gap* yang ada pada teori-teori tentang saham, dan *research gap* yang ada pada hasil-hasil penelitian terdahulu. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat diuraikan dan digambarkan di bawah ini :



1. Teori saham fundamental menyatakan bahwa faktor fundamental (nilai intrinsik perusahaan) mencerminkan potensi keuntungan modal saham. Saham dengan nilai intrinsik tinggi mempunyai potensi keuntungan modal yang tinggi pula (berkorelasi positif atau berbanding lurus).
2. Teori saham teknikal menyatakan bahwa faktor teknikal (nilai tren indeks dan keuntungan modal saham) mencerminkan potensi keuntungan modal saham. Saham dengan nilai tren tinggi mempunyai potensi keuntungan modal yang tinggi pula (berkorelasi positif atau berbanding lurus).
3. Aksioma *risk-return trade-off* dalam teori investasi menyatakan bahwa imbalan investasi berkorelasi positif atau berbanding lurus dengan risikonya. Saham yang mempunyai potensi imbalan tinggi mengandung risiko yang tinggi pula. Investasi saham adalah salah satu bentuk investasi, sehingga aksioma tersebut juga berlaku pada investasi saham.
4. Berdasarkan teori-teori di atas, maka diantara nilai faktor fundamental, teknikal, dan risiko mempunyai saling korelasi positif.
5. Berdasarkan teori-teori di atas, maka nilai faktor fundamental, teknikal dan risiko mempunyai korelasi positif dengan indeks saham pada periode berikutnya.
6. Berdasarkan teori-teori di atas, maka nilai faktor fundamental, teknikal dan risiko mempunyai korelasi positif dengan keuntungan modal saham pada periode berikutnya.

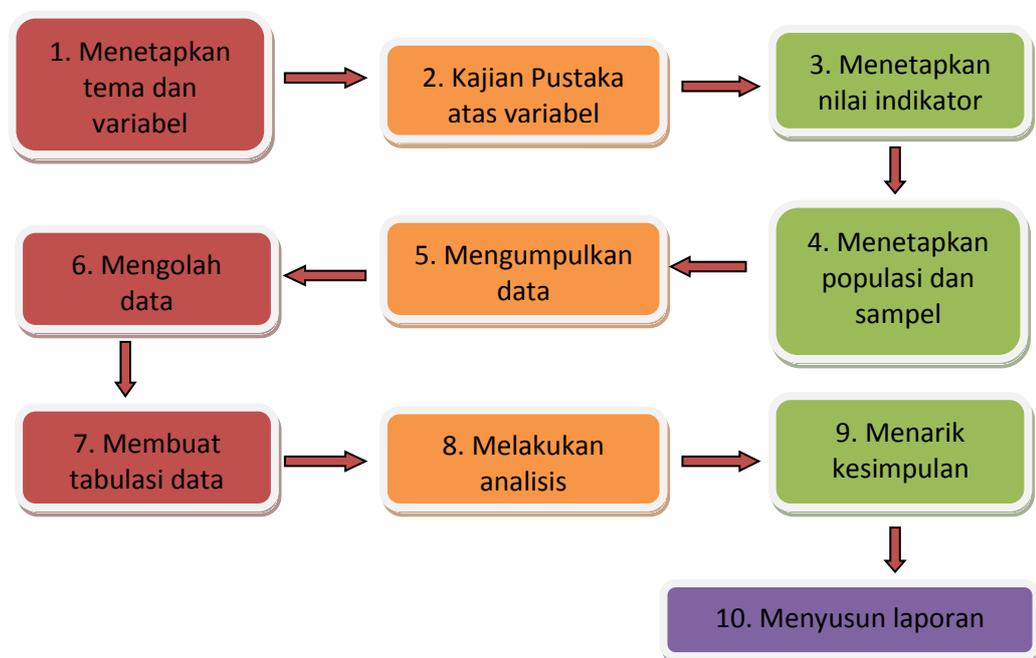
BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Tahapan Penelitian

Secara ringkas tahapan penelitian ini digambarkan dalam tabel 3.1 di bawah ini dan diuraikan sebagai berikut :

Gambar 3.1

Bagan Tahap-tahap Penelitian



1. Memperdalam pemahaman kembali variabel yang akan diteliti dan terdiri dari variabel nilai intrinsik, tren indeks, risiko investasi, indeks periode berikutnya dan keuntungan modal saham periode berikutnya.
2. Melakukan kajian pustaka dalam rangka menggali landasan teori yang relevan dengan semua variabel dan indikator, meliputi kajian atas buku-buku teks dan jurnal-jurnal ilmiah yang relevan.
3. Menetapkan populasi dan sampel.

4. Mengumpulkan data yang diperlukan, terutama data final (data yang tersedia dalam bentuk jadi tanpa perlu pengolahan) untuk variabel nilai intrinsik, indeks periode berikutnya dan keuntungan modal saham periode berikutnya.
5. Mengolah data berkala IHSI dan IHSG untuk memperoleh data berkala imbalan saham individual dan imbalan saham pasar.
6. Mengolah data imbalan saham individual dan imbalan saham pasar untuk memperoleh data nilai variabel tren indeks dan risiko investasi.
7. Membuat tabulasi data seluruh indikator untuk dipergunakan dalam tahap analisis.
8. Melakukan analisis data berupa analisis statistik deskriptif, perhitungan koefisien-koefisien korelasi dan analisis statistik inferens (uji hipotesis). Dalam analisis statistik inferens digunakan uji t.
9. Menyusun laporan hasil penelitian.

3.2. Lokasi Penelitian

Penelitian dilakukan di Indonesia, khususnya di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.3. Variabel Penelitian

Variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini meliputi :

1. Faktor fundamental diukur dengan indikator Nilai Intrinsik perusahaan pada akhir Mei 2014.

Nilai Intrinsik = *Earning Per Share (EPS) x Price Earning Ratio (PER)*.

Earning Per Share (EPS) perusahaan adalah laba per lembar saham atau besarnya laba yang diperoleh oleh tiap lembar saham suatu perusahaan. *Price Earning Ratio (PER)* perusahaan adalah perbandingan harga per lembar saham suatu perusahaan dengan laba per lembar saham perusahaan yang bersangkutan pada suatu saat. Indikator ini menunjukkan berapa kali harga saham dari laba yang bisa diperoleh.

2. Faktor teknikal diukur dengan indikator nilai tren linear indeks harga saham individual (IHSI) dan keuntungan modal saham pada akhir Mei 2014. Keuntungan modal saham adalah selisih harga saham suatu periode dengan periode sebelumnya.

3. Risiko investasi (RI) terdiri dari risiko total dan risiko sistematis saham pada akhir Mei 2014.

Risiko total diukur dengan Koefisien Variasi imbalan, dan risiko sistematis diukur dengan Beta saham. Koefisien Variasi (KV) imbalan adalah penyimpangan imbalan tiap-tiap bulan dari imbalan rata-ratanya yang dinyatakan secara relatif. KV merupakan persentase deviasi standar dari rata-ratanya, atau $KV = (SD/Average) \times 100$.

Standard Deviation (SD) imbalan adalah penyimpangan imbalan tiap-tiap bulan dari imbalan rata-ratanya yang dinyatakan dalam bentuk standar (ukuran baku). *SD* ini merupakan tolok ukur Risiko Total (*Total Risk*) investasi saham, yaitu risiko tidak tercapainya imbalan yang diharapkan dari investasi saham perusahaan pada suatu saat sebagai akibat dari fluktuasi harga saham. *SD* dilambangkan dengan σ dan dihitung dari pergerakan/perubahan imbalan saham dari bulan ke bulan yang terjadi di pasar selama periode pengamatan (33 bulan).

Beta saham adalah tolok ukur dari Risiko Sistematis (*Systematic Risk*), yaitu risiko tidak tercapainya imbalan yang diharapkan dari investasi saham pada suatu saat sebagai akibat dari perubahan kondisi pasar. Indikator ini menunjukkan kepekaan/perubahan imbal hasil suatu saham ketika imbalan saham pasar pada umumnya berubah. Imbalan saham pasar dihitung dari perubahan IHSG dari bulan ke bulan selama periode pengamatan. Risiko ini dilambangkan dengan koefisien Beta (β) dan dihitung dari pergerakan IHSI dan IHSG tiap akhir bulan selama periode pengamatan (33 bulan).

4. IHSI periode berikutnya adalah indeks harga masing-masing saham pada akhir Juni 2014.

5. Keuntungan modal saham periode berikutnya adalah keuntungan modal masing-masing saham pada bulan Juni 2014.

Operasionalisasi Variabel digambarkan pada tabel di bawah ini

Faktor	Variabel/Indikator
Faktor fundamental	Nilai intrinsik Mei 2014
Faktor teknikal	Nilai tren IHSI Mei 2014
	Nilai tren keuntungan modal Mei 2014
Faktor risiko	Koefisien variasi imbalan Mei 2014
	Beta saham Mei 2014
Indeks periode berikutnya	IHSI Juni 2014
Keuntungan modal periode berikutnya	Keuntungan modal saham Juni 2014

3.4. Rancangan Penelitian

Rancangan penelitian pada dasarnya merupakan pedoman teknis untuk menentukan arah berlangsungnya proses penelitian dengan benar sesuai dengan metodenya agar mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Rancangan penelitian adalah rencana-rencana dan prosedur-prosedur penelitian yang mencakup keputusan-keputusan dari asumsi-asumsi dasar hingga metode-metode terinci tentang pengumpulan data dan analisis, demikian menurut Creswell (2009 : 3). Menurut Ikhsan (2008 : 88), rancangan penelitian dapat diartikan dalam pengertian luas dan pengertian sempit. Dalam pengertian luas, rancangan penelitian dapat diartikan sebagai keseluruhan proses perancangan dan pelaksanaan penelitian. Dalam pengertian sempit, rancangan penelitian berarti prosedur pengumpulan data dan analisis data, maksudnya menjelaskan metode pengumpulan data dan analisis data apa saja yang dilakukan dalam penelitian. Rancangan penelitian menggambarkan tahapan atau rencana kerja terstruktur dan komprehensif dengan tujuan untuk memudahkan penelitian yang meliputi hubungan antar variabel, penyusunan hipotesis, pengujian dan analisis, sampai dengan pelaporan hasil penelitian.

Ditinjau dari bidang keilmuan, penelitian ini termasuk dalam bidang penelitian manajemen keuangan dengan penekanan pada manajemen investasi, khususnya investasi saham. Ditinjau dari tujuannya penelitian ini merupakan

penelitian terapan (*applied research*) dan penelitian dasar (*basic research*). Menurut Sekaran (2010 : 10), penelitian terapan adalah penelitian dimana hasil penelitiannya dapat dimanfaatkan oleh individu maupun perusahaan, sedangkan penelitian dasar adalah penelitian dimana hasil penelitiannya dimaksudkan untuk pengembangan ilmu pengetahuan. Penelitian ini dapat digolongkan sebagai penelitian terapan karena hasil penelitiannya dapat dimanfaatkan oleh para pelaku pasar saham, tetapi dapat digolongkan sebagai penelitian dasar karena hasil penelitiannya dapat dimanfaatkan untuk kepentingan pengembangan ilmu pengetahuan manajemen keuangan, khususnya investasi saham.

Ditinjau dari metodenya penelitian ini merupakan penelitian *ex post facto*, yaitu penelitian yang dilakukan untuk meneliti peristiwa yang telah terjadi dan kemudian dirunut ke belakang untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat menimbulkan peristiwa tersebut. Menurut Siregar (2010 : 103) penelitian *ex post facto* adalah penelitian yang dilakukan secara empirik-sistematik, dimana peneliti tidak mempunyai kendali langsung terhadap variabel independen karena fenomenanya tidak bias dimanipulasi. Penelitian *ex post facto* berbeda dengan penelitian eksperimen, dimana variabel independennya dapat dikendalikan oleh peneliti untuk melihat dampaknya terhadap variabel dependen (Umar, 2010 : 9).

Ditinjau dari tingkat eksplanasinya penelitian ini dapat digolongkan sebagai penelitian asosiatif, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan atau pengaruh antara variabel nilai intrinsik, tren indeks, risiko investasi, indeks periode berikutnya dan keuntungan modal saham periode berikutnya. Berdasarkan tingkat eksplanasinya penelitian dapat digolongkan dalam tiga tipe, yaitu penelitian deskriptif, penelitian komparatif, dan penelitian asosiatif. Penelitian deskriptif bertujuan untuk mendeskripsikan nilai variabel tanpa membuat perbandingan atau mengubungkan dengan variabel lain. Penelitian komparatif bertujuan untuk membuat perbandingan antara aspek

teoritis dan empirik. Penelitian asosiatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan atau pengaruh antara dua variabel atau lebih.

Ditinjau dari paradigma filosofi yang mendasari penelitian ini termasuk penelitian *positivistik* atau penelitian kuantitatif. Menurut Sekaran (2010 : 2), ditinjau dari paradigma filosofi yang mendasari penelitian dibagi menjadi dua, yaitu penelitian *positivistik* atau penelitian kuantitatif dan penelitian *post-positivistik* atau penelitian kualitatif. Penelitian kuantitatif disusun untuk membangun ilmu pengetahuan keras (*hard science*) yang berbasis pada objektivitas dan kendali yang beroperasi dengan aturan-aturan ketat, termasuk mengenai logika, kebenaran, hukum, aksioma dan prediksi. Dalam penelitian kuantitatif peneliti mendefinisikan variabel, mengembangkan instrumen, mengumpulkan data, melakukan analisis dan melakukan generalisasi dengan obyektif dan hati-hati. Menurut Sugiono (2010 : 12) metode kuantitatif dikenal sebagai metode ilmiah (*scientific method*) karena memenuhi kaidah-kaidah ilmiah, yaitu konkrit/empirik, obyektif, terukur, rasional dan sistematis. Sedangkan penelitian kualitatif adalah penelitian yang dimaksudkan untuk menghasilkan ilmu pengetahuan lunak (*soft science*) yang esensinya berupa pemahaman atas suatu keunikan dan dinamika lingkungan yang bersifat luas dan kompleks. Dalam penelitian kualitatif data berbentuk kata-kata, kalimat, gambar, sedikit angka, dan kesimpulannya dibuat tidak untuk digeneralisasikan pada populasi. Menurut Sugiono (2010 : 13) metode kualitatif juga disebut metode artistik, dimana proses penelitiannya lebih bersifat seni (*art*, kurang terpol), hasil penelitian lebih berkenaan dengan interpretasi terhadap data yang ditemukan di lapangan, dan penelitiannya dilakukan dalam kondisi yang alami (*natural setting*).

Ditinjau dari jenis data dan analisis penelitian ini termasuk kategori penelitian kuantitatif. Ditinjau dari jenis data dan analisis penelitian dapat digolongkan ke dalam dua kategori, yaitu penelitian kuantitatif dan penelitian kualitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian dimana proses pengukuran variabelnya dalam bentuk angka-angka atau data kualitatif yang dikuantifisir

(dilakukan *scoring*). Penelitian kualitatif adalah penelitian dimana data yang dikumpulkan berbentuk kata, kalimat, skema, dan gambar.

Ditinjau dari horizon waktu penelitian ini termasuk kategori penelitian *Cross Sectional* maupun *Longitudinal*. Menurut Sekaran, ditinjau dari horizon waktu penelitian dapat dibagi menjadi penelitian *Cross Sectional* dan penelitian *Longitudinal*. Penelitian *Cross Sectional* adalah penelitian dimana data hanya dikumpulkan sekali saja dalam periode waktu tertentu (*one shot*) untuk menjawab masalah penelitian. Penelitian *Longitudinal* adalah penelitian dimana data dikumpulkan lebih dari satu periode batas waktu tertentu dalam rangka menjawab pertanyaan penelitian (Sekaran, 2010 : 178). Penelitian ini *Cross Sectional* karena data nilai indikator dari variabel yang dianalisis (nilai intrinsik, tren indeks, risiko investasi, indeks periode berikutnya, dan keuntungan modal saham periode berikutnya) adalah data nilai pada satu saat, yaitu akhir Mei 2014. Penelitian ini juga *Longitudinal* karena salah satu data yang digunakan adalah data berkala indeks saham tiap akhir bulan dari September 2011 s/d Juni 2014. Data berkala indeks saham digunakan untuk memperoleh nilai tren indeks dan risiko investasi pada akhir Mei 2014.

Berdasarkan karakteristik permasalahan yang diteliti, penelitian ini menggunakan rancangan penelitian kausal (*causal research design*). Menurut Umar, rancangan penelitian dapat dibagi menjadi tiga jenis menurut tujuannya, yaitu penelitian eksploratif, penelitian deskriptif, dan penelitian kausal. Penelitian eksploratif bertujuan untuk menjajagi dan menggali variabel-variabel yang masih baru dan belum terdefinisikan dengan baik (Sekaran, 2010 : 156). Penelitian eksploratif lebih mengutamakan ketersediaan data sebanyak-banyaknya dibandingkan ketajaman analisisnya. Penelitian deskriptif bertujuan untuk menghasilkan informasi yang komprehensif mengenai variabel-variabel yang diteliti dengan melibatkan data kuantitatif dan kualitatif. Penelitian deskriptif dilakukan untuk mengetahui dan menjelaskan karakteristik variabel yang diteliti dalam suatu situasi. Penelitian kausal bertujuan untuk mengukur

hubungan-hubungan antar variabel dan menganalisis bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lain.

Penelitian ini menggunakan rancangan penelitian kausal karena dalam penelitian ini akan diukur kekuatan hubungan dan pengaruh antar variabel yang diteliti. Hubungan yang dimaksud adalah hubungan antara nilai intrinsik, tren indeks, risiko investasi, indeks periode berikutnya dan keuntungan modal saham periode berikutnya.

3.5. Pengumpulan Data

Subjek penelitian ini adalah Manajemen Keuangan, dengan fokus manajemen investasi saham. Obyek yang diteliti adalah faktor fundamental, teknikal, risiko investasi saham, IHSI, dan keuntungan modal saham. Faktor fundamental adalah nilai intrinsik tiap perusahaan yang sahamnya terdaftar di BEI, faktor teknikal adalah tren indeks, faktor risiko investasi meliputi *Total Risk* dan *Systematic Risk* saham. (Pengertian dari indikator-indikator yang dijadikan variabel dalam penelitian ini diuraikan di sub-bab Variabel Penelitian).

Data yang digunakan adalah data nilai variabel-variabel tersebut dari saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI pada akhir Mei dan Juni 2014. Nilai-nilai variabel tersebut diperoleh selama periode pengamatan, yaitu 34 bulan terakhir (September 2011 s/d Juni 2014).

Ditinjau dari sumbernya data dapat dibedakan menjadi Data Primer dan Data Sekunder. Data primer adalah data yang dikumpulkan secara langsung dari sumber pertama atau lokasi objek penelitian (Siregar, 2010 : 128). Wild & Diggines (2009 : 84) mengatakan : "*Primary data is data that has not been collected before. In other words, it did not previously exist*" (Data primer adalah data yang belum pernah dikumpulkan sebelumnya. Dengan kata lain data itu belum pernah ada sebelumnya). Sedangkan data sekunder adalah data yang diterbitkan atau digunakan oleh organisasi yang bukan pengolahnya (Siregar, 2010 : 128) atau data yang berasal dari penerbitan sebelumnya atau data yang sudah disusun oleh sumber tertentu (Kurtz & MacKenzie, 2009 : 235). Menurut McNeill & Chapman

(2005 : 131) dikatakan: “*Secondary data is evidence used by sociologist as part of their research wich has been produced for non-sociological reasons, either by organizations such as the state or by individuals*” (Data sekunder adalah bukti-bukti yang digunakan oleh ahli sosiologi sebagai bagian dari penelitian yang dihasilkan untuk alasan-alasan non-sosiologi oleh organisasi seperti pemerintah atau oleh individu).

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Alasan penggunaan data sekunder dalam penelitian ini adalah : (1) kesesuaian jenis data dengan tujuan penelitian, dan (2) menekankan pada kualitas kesesuaian, bukan pada jumlah (Roseeha, 2010 : 134). Data sekunder yang dibutuhkan adalah data IHSI, IHSG, imbalan saham individual, imbalan saham pasar/gabungan, nilai intrinsik, nilai tren indeks, dan nilai risiko investasi.

Ditinjau dari waktu pengumpulannya, data dibedakan menjadi data *Time Series* dan data *Cross Section*. Data *time series* (data berkala) adalah data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu pada suatu objek dengan tujuan untuk menggambarkan perkembangan objek tersebut. Sedangkan data *cross section* adalah data yang dikumpulkan pada satu periode tertentu pada beberapa objek dengan tujuan untuk menggambarkan keadaan (Siregar, 2010: 129).

Penelitian ini menggunakan data berkala dan data *cross section*. Data berkala dan data *cross section* tersebut dapat dirinci sebagai berikut :

1. Data *cross section* variabel nilai intrinsik dari 110 saham perusahaan sampel pada akhir bulan Mei 2014. Data ini telah tersedia secara final dari sumbernya.
2. Data *cross section* indeks periode berikutnya dan keuntungan modal saham periode berikutnya pada akhir Juni 2014. Data ini telah tersedia secara final dari sumbernya.
3. Data *cross section* nilai tren indeks masing-masing sampel pada akhir bulan Mei 2014. Data ini diperoleh dari pengolahan sendiri atas data berkala indeks saham per bulan masing-masing perusahaan selama periode pengamatan (34 bulan, dari September 2011 s/d Juni 2014).

4. Data *cross section* indikator risiko investasi masing-masing saham pada akhir bulan Mei 2014 yang terdiri dari Koefisien Variasi imbalan dan koefisien *Beta* Saham (KV dan *Beta*). Data ini diperoleh dari pengolahan sendiri atas data berkala imbalan per bulan masing-masing saham (individual) dan imbalan saham pasar (gabungan) selama periode pengamatan.
5. Data berkala IHSI dan IHSG tiap akhir bulan selama periode pengamatan. Data ini telah tersedia secara final dari sumbernya.
6. Data berkala imbalan saham per bulan masing-masing perusahaan selama periode pengamatan. Data ini diperoleh dari pengolahan sendiri atas data berkala indeks saham masing-masing perusahaan selama periode pengamatan.
7. Data berkala imbal hasil saham pasar (gabungan) per bulan selama periode pengamatan. Data ini diperoleh dari pengolahan sendiri atas data berkala IHSG selama periode pengamatan.

Data-data tersebut sebagian diperoleh langsung dari sumber utama BEI dan lembaga yang relevan (*JSX Statistics* dan *Indonesian Capital Market Directory Daily Trading*, Pojok Bursa STEI yang dipublikasikan melalui internet atau melalui Bagian Data/Informasi BEI), dan sebagian lagi diperoleh melalui pengolahan data sendiri dari data yang ada. Pemilihan BEI sebagai sumber utama dalam penelitian ini karena bursa tersebut merupakan satu-satunya pasar saham resmi di Indonesia.

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah *non-participative observation*, dimana peneliti hanya mengamati dan mengolah data skunder yang sudah tersedia tanpa ikut menjadi bagian dari suatu sistem data. Data diperoleh dengan cara membaca dokumen dan media cetak/elektronik yang menyajikan data yang relevan dengan masalah yang diteliti.

3.6. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi (*population/universe*) pada dasarnya adalah seluruh objek yang ingin diketahui besaran karakteristiknya. Istilah populasi merujuk pada sekumpulan individu dengan karakteristik tertentu yang menjadi perhatian dalam penelitian. Populasi mengacu pada keseluruhan kelompok orang, barang atau kejadian yang ingin diteliti (Sekaran, 2010 : 121). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham yang terdaftar di BEI pada bulan Juni 2014, yaitu 425 perusahaan dari 9 industri.

Sampel adalah sebagian dari populasi yang dipilih dengan menggunakan aturan-aturan tertentu. Secara umum sampel yang baik adalah sampel yang dapat mewakili (representatif) sebanyak mungkin karakteristik populasi atau sampel yang tidak bias. Besarnya sampel dalam penelitian sangat penting karena akan berpengaruh terhadap akurasi hasil penelitian. Semakin besar sampel, semakin mendekati populasi, peluang kesalahan generalisasi akan semakin kecil. Ukuran sampel ditetapkan dengan rumus Slovin (Sevilla, 2007) di bawah ini (*Analisa-statistika.blogspot.com., 4 Maret 2014*) :

$n = \frac{N}{1 + Ne^2}$	dimana N : polupasi n : sampel e : toleransi kesalahan
--------------------------	--

Dengan populasi (N) 425 perusahaan dan toleransi kesalahan (e) 10%, maka sampel (n) = $425 : \{1 + (425)(0,10)^2\} = 81$ saham perusahaan atau 19,05%. Meskipun menurut rumus sampel dibutuhkan minimal 81 saham, penelitian ini mengambil sampel sebanyak 110 saham perusahaan karena menurut Sugiyono (2010) dan Roscoe (1975) ukuran sampel 100 sudah cukup. Roscoe (dalam Sekaran, 2006) memberikan acuan umum untuk menentukan ukuran sampel antara lain :

1. Ukuran sampel lebih dari 30 dan kurang dari 500 adalah tepat untuk kebanyakan penelitian.

2. Dalam penelitian multivariat (termasuk analisis regresi berganda), ukuran sampel sebaiknya 10 kali lebih besar dari jumlah variabel dalam penelitian.

Sampel saham diambil dari 9 industri yang ada secara acak berstrata (*Stratified Random Sampling*). Populasi dan sampel saham perusahaan dari masing-masing industri dapat dilihat pada tabel 3.2 di bawah ini.

Tabel 3.2
Populasi dan Sampel

Industri/Sektor	Populasi		Jumlah Perusahaan Sampel
	Jumlah	Persentase	
1. Pertanian	16	3,76%	4
2. Pertambangan	25	5,88%	7
3. Dasar & Kimia	59	13,88%	15
4. Aneka Industri	47	11,06%	12
5. Barang Konsumsi	37	8,71%	10
6. Properti	47	11,06%	12
7. Infrastruktur	33	7,76%	9
8. Keuangan	71	16,71%	18
9. Perdagangan dan Jasa	91	21,41%	23
Jumlah	425	100%	110

Sumber : Diolah dari data BEI

Keterangan : ● tertinggi ● terrendah

Sampel saham perusahaan yang diambil harus aktif diperdagangkan di pasar minimal 34 bulan terakhir, sesuai periode pengamatan. Data saham diperlukan 34 bulan terakhir agar dapat dihitung imbalannya setiap bulan selama 32 bulan.

Agar dapat mewakili perusahaan-perusahaan dari tiap industri, maka sampel diambil dengan teknik acak berstrata (*Stratified Random Sampling*). Langkah-langkah pengambilan sampel tersebut adalah sebagai berikut :

1. Menetapkan populasi dan tingkat toleransi kesalahan. Dalam penelitian ini populasi (N) 425 perusahaan, dan toleransi kesalahan ditetapkan sebesar 10%.

2. Menetapkan ukuran sampel. Berdasarkan rumus yang digunakan, sampel (n) dibutuhkan minimal 81 saham perusahaan, tetapi ditetapkan 110 perusahaan.
3. Mengambil satu per satu saham perusahaan sampel secara acak dari populasi sesuai industrinya. Langkah ini dilakukan dengan pengundian secara manual.
4. Memeriksa bahwa saham terpilih aktif diperdagangkan 34 bulan terakhir. Jika tidak memenuhi syarat ini, maka saham tersebut digugurkan dari sampel, dan dilakukan pengambilan sampel lagi (langkah 3).
5. Mengulang langkah 3 dan 4 sampai diperoleh 110 saham perusahaan sebagai sampel.

3.7. Pengolahan dan Analisis Data

Seperti telah dikemukakan di bagian depan bahwa data yang dibutuhkan dalam penelitian ini sebagian bisa diperoleh dalam bentuk final (sudah tersedia/jadi) dari sumbernya, dan sebagian lagi harus diperoleh melalui pengolahan sendiri. Data yang sudah tersedia dalam bentuk final adalah *EPS*, *PER*, *IHSI* dan *IHSG*. Adapun data yang harus diperoleh melalui pengolahan sendiri adalah *Nilai Intrinsik*, *Nilai tren Indeks*, *Imbalan saham individual*, *imbalan saham pasar*, *SD*, *KV* dan *Beta*. Setelah data nilai semua variabel diperoleh kemudian dilakukan analisis statistik deskriptif dan statistik inferens.

3.7.1. Pengolahan Data

3.7.1.1. Imbalan Saham Pasar (*Market Return*)

Imbalan (*return*) pasar dari unsur keuntungan modal saham pasar per bulan dan imbalan pasar rata-rata diperoleh dengan cara mengolah data *IHSG* selama periode pengamatan (34 bulan). Imbalan dari unsur keuntungan modal tiap bulan dan rata-ratanya dihitung dengan rumus (Hamzah, 2006 : 20) :

$\text{Imbalan}_t = \frac{(\text{Indeks}_t - \text{Indeks}_{t-1})}{\text{Indeks}_t}$	$\text{Imbalan rata-rata } (\bar{X}) = \frac{\sum X_i}{n}$
--	--

dimana X_i = imbalan saham periode i
 n = jumlah periode

3.7.1.2. Imbalan Saham Individual.

Imbalan saham individual dari unsur keuntungan modal individual masing-masing perusahaan per bulan dan imbalan individual rata-ratanya diperoleh dengan cara mengolah data HP selama periode pengamatan untuk memperoleh. Caranya sama seperti pada butir 1 diatas, tetapi dilakukan untuk setiap perusahaan.

$\text{Imbalan}_t = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_t}$	$\text{Imbalan rata-rata } (\bar{X}) = \frac{\sum X_i}{n}$
--	--

dimana P_t = harga pasar suatu periode X_i = imbalan saham periode
 P_{t-1} = harga pasar periode sebelumnya n = jumlah periode

3.7.1.3. Tren Harga Saham

PT (*price trend* atau tren harga saham) suatu perusahaan diperoleh melalui pengolahan data harga saham selama periode pengamatan dengan cara dan rumus Levin & Rubin (2008) sebagai berikut :

$Y' = a + bX$	<p>dimana Y = Harga saham individual X_i = Periode ke i Y' = Tren harga $a = \sum Y/n$ $b = \sum XY/\sum X^2$</p>
---------------	---

3.7.1.4. Standard Deviation dan Koefisien Variasi Imbalan

SD (*Standard Deviation* atau simpangan baku) dan *KV* (Koefisien Variasi) imbalan saham merupakan ukuran risiko total suatu investasi. Kedua variabel ini diperoleh melalui pengolahan data persentase imbalan saham selama periode pengamatan. Deviasi standar menurut Levin & Rubin (2008 : 74, 114, 661) dirumuskan sebagai berikut:

$$\sigma_i^2 = \frac{\sum(X_i - \bar{X})^2}{n - 1} \quad \sigma_i = \sqrt{\sigma^2} \quad kv = \frac{\sigma}{\bar{X}} \times 100$$

dimana :

X_i : Imbalan saham periode i

\bar{X} : Imbalan rata-rata [imbalan yang diharapkan, $E(r)$]

n : banyaknya periode yang diamati

3.7.1.5. Beta Saham

Beta saham merupakan ukuran risiko sistematis dari suatu investasi, yaitu risiko kenaikan/penurunan imbalan suatu saham yang berhubungan dengan kenaikan/penurunan imbalan saham pasar (gabungan). Oleh karena itu untuk menghitungnya diperlukan data imbalan saham pasar. Menurut Bodie et al. (2008 : 166) *Beta* saham dirumuskan sebagai berikut :

$$\beta = \frac{n\sum XY - (\sum X)(\sum Y)}{n\sum X^2 - (\sum X)^2}$$

dimana :

Y : Imbalan saham PT.X
X : Imbalan saham pasar IHSG

3.7.2. Analisis Statistik Deskriptif

Penggunaan analisis statistik deskriptif dimaksudkan untuk menggambarkan dan menyajikan secara ringkas informasi mengenai sejumlah data variabel. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan uraian penjelasan tentang nilai rata-rata, nilai minimal, nilai maksimal, dan deviasi dari variabel-variabel yang ada dalam model penelitian. Sekaran (2010 : 284) menyatakan bahwa statistik deskriptif merupakan statistik yang menggambarkan fenomena yang menarik perhatian. Dengan analisis statistik deskriptif data mentah diubah ke dalam bentuk yang dapat menyediakan informasi untuk menggambarkan suatu keadaan dari serangkaian faktor yang meliputi angka rata-rata, varian, deviasi standar, modus, median, rentang (*mean, variance, standard deviation, modus, median, range*), angka minimal, angka maksimal dan sebagainya dari variabel-variabel yang ada dalam model..

Ukuran rata-rata digunakan untuk mengetahui pemusatan data sedangkan deviasi standar digunakan untuk melihat sebaran data atau penyimpangan data di sekitar nilai rata-ratanya.

Menurut Supranto (2008 : 95) rata-rata (*Mean*) merupakan nilai yang mewakili himpunan atau sekelompok data, umumnya cenderung terletak di tengah kelompok data yang disusun menurut besar-kecilnya nilai. Varian merupakan ukuran sebaran atau disperse variabel acak (Gujarati, 2007 : 47), dan digunakan untuk menilai penyebaran atau disperse tiap variabel terhadap nilai rata-ratanya. Deviasi standar adalah akar varian, atau varian adalah kuadrat dari deviasi standar. Besarnya nilai rata-rata, varian dan deviasi standar dapat ditentukan dengan rumus berikut (Levin & Rubin, 2008) :

Rata-rata :	Varians :	Deviasi Standar :
$\bar{X} = \frac{\sum X_i}{n}$	$S^2 = \frac{\sum (X_i - \bar{X})^2}{n}$	$S = \sqrt{S^2}$

dimana X_i = nilai-nilai pengamatan dan \bar{X} = nilai rata-rata pengamatan

3.7.3. Analisis Korelasi

Analisis korelasi digunakan untuk mengetahui tingkat keeratan hubungan antara dua variabel. Koefisien korelasi yang digunakan adalah koefisien korelasi Karl Pearson yang dirumuskan dibawah ini (Levin & Rubin, 2008) dengan nilai korelasi sebesar $-1 \leq r \leq 1$ (korelasi negatif sempurna s/d korelasi positif sempurna).

$r = \frac{n(\sum XY) - (\sum X)(\sum Y)}{\sqrt{[n\sum X^2 - (\sum X)^2][n\sum Y^2 - (\sum Y)^2]}}$	dimana X = nilai suatu variabel Y = nilai variabel lain
---	---

3.7.4. Pengujian Hipotesis Statistik

Hipotesis statistik adalah hipotesis yang dirumuskan dalam notasi statistik untuk tujuan analisis dan pembuktian dan dinyatakan sebagai Hipotesis Nol

(H_0) dan Hipotesis Alternatif (H_a), misalnya $H_0 : X = 0$ dan $H_a : X \neq 0$ (Creswell, 2009 : 132). Menurut Sekaran (2009 : 138) hipotesis nol digunakan untuk menyatakan tidak-adanya hubungan signifikan antara dua variabel atau tidak-adanya perbedaan signifikan antara dua kelompok, sedangkan hipotesis alternatif digunakan untuk menyatakan adanya hubungan signifikan antara dua variabel atau adanya perbedaan signifikan antara dua kelompok.

Hipotesis penelitian dalam penelitian ini menyatakan bahwa terdapat pengaruh kinerja perusahaan, ekspektasi investor, risiko investasi, HP dan VT terhadap IHSI. Untuk kepentingan pengujian secara statistik, hipotesis penelitian tersebut dirumuskan menjadi hipotesis statistik menjadi 11 pasang hipotesis null (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a) yang dikemukakan pada tabel 3.6 di halaman berikut.

Pengujian hipotesis dilakukan secara partial (Uji t) dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel. Koefisien jalur dikatakan signifikan jika nilai t hitung $>$ t tabel (Hair et al, 2010). Nilai t dihitung dengan rumus (Levin & Rubin, 2008):

$t = r \sqrt{\frac{(n-2)}{1-r^2}}$	dimana r = koefisien korelasi tunggal r^2 = koefisien determinasi tunggal
------------------------------------	---

3.8. Jadwal Kegiatan dan Realisasi Biaya

Biaya yang dikeluarkan dalam penelitian ini meliputi :

No.	Kegiatan	Waktu	Biaya
1.	Pembuatan proposal	Mei 2015	Rp 300.000
2.	Pengumpulan data	Juni	Rp 1.500.000
3.	Pengolahan dan analisis data	Juli	Rp 1.000.000
4.	Pembuatan laporan penelitian	Agustus	Rp 700.000
	Jumlah	4 bulan	Rp 3.500.000

Tabel 3.6
Hipotesis-hipotesis Statistik

No.	Hipotesis
1	H1 ₀ : <i>Tidak terdapat pengaruh</i> kinerja perusahaan terhadap volume transaksi saham.
	H1 _a : <i>Terdapat pengaruh</i> kinerja perusahaan terhadap volume transaksi saham.
2	H2 ₀ : <i>Tidak terdapat pengaruh</i> ekspektasi investor terhadap volume transaksi saham.
	H2 _a : <i>Terdapat pengaruh</i> ekspektasi investor terhadap volume transaksi saham.
3	H3 ₀ : <i>Tidak terdapat pengaruh</i> risiko investasi terhadap volume transaksi saham.
	H3 _a : <i>Terdapat pengaruh</i> risiko investasi terhadap volume transaksi saham.
4	H4 ₀ : <i>Tidak terdapat pengaruh</i> kinerja perusahaan terhadap harga pasar saham.
	H4 _a : <i>Terdapat pengaruh</i> kinerja perusahaan terhadap harga pasar saham.
5	H5 ₀ : <i>Tidak terdapat pengaruh</i> ekspektasi investor terhadap harga pasar saham.
	H5 _a : <i>Terdapat pengaruh</i> ekspektasi investor terhadap harga pasar saham.
6	H6 ₀ : <i>Tidak terdapat pengaruh</i> risiko investasi terhadap harga pasar saham.
	H6 _a : <i>Terdapat pengaruh</i> risiko investasi terhadap harga pasar saham.
7	H7 ₀ : <i>Tidak terdapat pengaruh</i> harga pasar saham terhadap indeks harga saham individual.
	H7 _a : <i>Terdapat pengaruh</i> harga pasar saham terhadap indeks harga saham individual.
8	H8 ₀ : <i>Tidak terdapat pengaruh</i> volume transaksi saham terhadap indeks harga saham individual.
	H8 _a : <i>Terdapat pengaruh</i> volume transaksi saham terhadap indeks harga saham individual.
9	H9 ₀ : <i>Tidak terdapat pengaruh</i> kinerja perusahaan terhadap indeks harga saham individual.
	H9 _a : <i>Terdapat pengaruh</i> kinerja perusahaan terhadap indeks harga saham individual.
10	H10 ₀ : <i>Tidak terdapat pengaruh</i> ekspektasi investor terhadap indeks harga saham individual.
	H10 _a : <i>Terdapat pengaruh</i> ekspektasi investor terhadap indeks harga saham individual.
11	H11 ₀ : <i>Tidak terdapat pengaruh</i> risiko investasi terhadap indeks harga saham individual.
	H11 _a : <i>Terdapat pengaruh</i> risiko investasi terhadap indeks harga saham individual.

BAB IV HASIL PENELITIAN

4.1. Nilai Variabel-variabel Penelitian

Variabel-variabel yang diteliti meliputi Intrinsic Value (IV, Nilai Intrinsik), Trend of Index (TI, Tren Indeks), Trend of Capital Gain (CGT, Tren Keuntungan Modal), Total Risk (TR, Risiko Total), Systemathic Risk (SR, Risiko Sistematis), Next Period Index (NPI, Indeks Periode yang akan datang), dan Next Period Capital Gain (NPCG, Keuntungan Modal periode yang akan datang). Nilai variabel-variabel yang diteliti ditunjukkan dalam lampiran.

4.2. Statistik Deskriptif

Nilai minimal, maksimal, rata-rata, dan standar deviasi variabel-variabel tersaji dalam tabel di bawah ini. Tabel menunjukkan bahwa nilai variabel-variabel sangat bervariasi dan memiliki range yang sangat besar. Indeks harga saham periode yang akan datang (NPI) misalnya. Indeks saham perusahaan-perusahaan yang diteliti bervariasi dari sangat kecil (15,52) sampai sangat besar (15.598,67) dengan rata-rata 1.058,76 dan standar deviasi 1.908,32 poin.

	IV	TI	TCG	TR	SR	NPI	NPCG
Min	0,00	11,36	-0,39	-55,75	-0,26	15,52	-24,53
Max	21144,81	14308,61	0,52	92,44	2,59	15598,67	87,16
Average	3083,52	1096,77	-0,03	4,6966	0,99	1058,76	3,41
SD	4232,80	1850,25	0,14	15,87	0,49	1908,32	16,79

4.3. Analisis Korelasi

Hasil perhitungan koefisien korelasi (r) antar variabel disajikan dalam tabel di halaman berikut. Tabel korelasi menunjukkan bahwa hampir semua koefisien korelasi bernilai kecil/rendah ($r < 0.4$) atau sangat kecil/rendah ($r < 0.2$), kecuali korelasi antara tren indeks dan indeks periode yang akan datang yang menunjukkan nilai korelasi sangat tinggi/besar ($r > 0.8$).

Coefficient of Correlation

Cor.	IV	TI	CGT	TR	SR	NPI	NPCG
IV	-	0,2350	0,0341	-0,0100	-0,1560	0,2470	0,0140
IT		-	-0,0460	-0,0190	0,1030	0,8960	0,1560
CGT			-	0,2162	-0,0827	0,1026	0,1133
TR		-	-	-	0,0590	0,0270	0,1220
SR		-	-	-	-	0,1110	-0,1030
NPI		-	-	-	-	-	-0,0160
NPCG		-	-	-	-	-	-

Source : Analysis results

4.4. Uji Hipotesis

Uji hipotesis korelasi dilakukan dengan kriteria uji $t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$ (Anto Dayan, 2012 : 321)

H_0 : Tidak ada korelasi signifikan antara variabel X dan variabel Y.

H_a : Ada korelasi signifikan antara variabel X dan variabel Y.

Dengan $\alpha = 0,05$ H_0 diterima jika $-1,96 \leq t \text{ hitung} \leq 1,96$. Hasil perhitungan nilai t dan H_0 diterima/ditolak disajikan dalam tabel di halaman berikut.

Tabel nilai t di atas menunjukkan bahwa hampir semua H_0 diterima ($t < 1,96$), kecuali hipotesis korelasi antara tren indeks dan indeks periode yang akan datang ($t > 1,96$) dimana H_0 ditolak. Dengan kata lain, korelasi yang signifikan hanya terjadi antara tren indeks dan indeks periode yang akan datang.

t Values

t	IV	IT	CGT	TR	SR	NPI	NPCG
IV	-	1,324 Acc.	0,187 Acc.	-0,055 Acc.	-0,865 Acc.	1,396 Acc.	0,077 Acc.
IT		-	-0,252 Acc.	-0,104 Acc.	0,567 Acc.	11,052 Rej.	0,865 Acc.
CGT		-	-	1,336 Acc.	-0,079 Acc.	0,596 Acc.	0,657 Acc.
TR			-	-	0,324 Acc.	0,148 Acc.	0,673 Acc.
SR			-		-	0,612 Acc.	-0,567 Acc.
NPI			-			-	-0,088 Acc.
NPCG			-				-

Source : Analysis results

*) H_0 diterima (accepted) artinya tidak ada korelasi signifikan antara dua variabel. H_0 ditolak (rejected) artinya ada korelasi signifikan antara dua variabel.

BAB V

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

5.1. Kesimpulan

Dari hasil analisis dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Terdapat anomali interelasi antar faktor fundamental, teknikal, dan risiko investasi saham di BEI. Ketiga faktor yang semestinya menunjukkan korelasi positif ternyata tidak menunjukkan korelasi yang signifikan. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan tinggi tidak selalu mempunyai kinerja saham (tren indeks) dan risiko investasi saham yang tinggi pula.
2. Terdapat anomali korelasi antara faktor fundamental dan keuntungan modal periode berikutnya (KMPB), antara faktor teknikal dan KMPB, serta antara faktor risiko dan KMPB. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan tinggi, atau kinerja saham tinggi, atau risiko investasi tinggi tidak selalu memperoleh keuntungan modal saham tinggi pula pada periode berikutnya.
3. Terdapat anomali korelasi antara faktor fundamental dan indeks harga saham periode berikutnya (IPB), serta antara faktor risiko dan IPB. Hal ini berarti bahwa saham dari perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan tinggi atau risiko investasi tinggi tidak selalu mencapai indeks tinggi pula pada periode berikutnya.
4. Hanya antara faktor teknik dan IPB yang menunjukkan korelasi normal (tidak terjadi anomali). Hal ini berarti bahwa saham dengan kinerja saham (tren indeks) tinggi memang diikuti dengan pencapaian indeks yang tinggi pula pada periode berikutnya.

5.2. Implikasi

Implikasi dengan adanya anomali interelasi faktor fundamental (nilai intrinsik), teknikal (tren indeks harga dan tren keuntungan modal), dan risiko investasi (Standar Deviasi dan Beta) di pasar saham antara lain :

1. Pihak-pihak yang berkepentingan dengan investasi saham (para pelaku pasar saham) tidak bisa menggunakan faktor-faktor tersebut secara partial (sendiri-sendiri) sebagai dasar pemilihan saham suatu perusahaan untuk berinvestasi dan membentuk portofolio saham. Penggunaan ketiga faktor sekaligus akan lebih aman, misalnya dengan model regresi berganda atau Structural Equation Model).
2. Pihak-pihak yang berkepentingan dengan investasi saham tidak bisa menggunakan faktor-faktor tersebut secara partial sebagai dasar prediksi keuntungan modal saham suatu perusahaan pada periode berikutnya. Penggunaan ketiga faktor sekaligus akan lebih aman.
3. Pihak-pihak yang berkepentingan dengan investasi saham tidak bisa menggunakan faktor fundamental dan risiko secara partial sebagai dasar prediksi indeks saham suatu perusahaan pada periode berikutnya. Penggunaan ketiga faktor sekaligus akan lebih aman.
4. Pihak-pihak yang berkepentingan dengan investasi saham masih bisa menggunakan faktor teknikal khususnya tren indeks harga saham sebagai dasar prediksi indeks harga saham suatu perusahaan pada periode berikutnya.

PENUTUP

Demikian laporan ini diajukan dengan harapan kegiatan tersebut bisa mendapat persetujuan dan memberikan manfaat bagi semua pihak.

Jakarta, 25 Agustus 2015

Peneliti

(Dr. M. Anhar, M.Si.,Ak.,CA)

NIDN 0019095901

DAFTAR PUSTAKA

A. BUKU

- Besley and Brigham, 2007 : *Essentials of Managerial Finance*, 14th Edition, Orlando, Harcourt Inc.
- Bodie, Kane and Marcus, 2008 : *Investment*, 7th Edition, USA, McGraw Hill.
- Creswell, J.W., 2009 : *Research Design*, 3rd Edition, USA, SAGE Publication, Inc.
- Daito, Apollo, 2011 : *Pencarian Ilmu Melalui Pendekatan Ontologi, Epistemologi, Aksiologi*, Jakarta, Mitra Wacana Media.
- David S.K dan Kurniawan I., 2010 : *Manajemen Investasi - Pendekatan Teknikal dan Fundamental Untuk Analisis Saham*, Yogyakarta, Graha Ilmu.
- Gitman, L.J., 2006 : *Principle of Managerial Finance*, 11th Edition, USA, Pearson Addison Wesley.
- Gujarati, Damodar N., 2007 : *Basic Econometrics*, USA, Prentice Hall.
- Hair, Anderson, Tatham and Black, 1998 : *Multivariate Data Analysis*, 7th edition, USA, Prentice-Hall.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti, 2004 : “*Dasar-dasar Manajemen Keuangan – Seri Penutup Pebelanjaan*”, Yogyakarta, UPP AMP YKPN.
- Husnan, Suad, 2005 : *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta, UPP AMP YKPN.
- Ikhsan, Arfan, 2008 : *Metode Penelitian Akuntansi Keperilakuan*, Edisi I, Yogyakarta, Graha Ilmu.
- Jogiyanto, 2003 : *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 3, Yogyakarta, BPF.
- Jones, C.P., Shamsuddin, A. and Nauman, K. : *Investment Analysis and Management*, 2nd Edition, Australia, John Willey & Sons, Inc., 2006.
- Keown, A.J., Martin, J.D., Petty, J., Scott Jr., W. and David, F., 2005 : *Financial Management Principles and Applications*, 11th Edition, New Jersey, Prentice-Hall.
- Kurtz, D.L., MacKenzie, H.F. and Snow, Kim, 2009 : *Contemporary Marketing*, 2nd Edition, USA, Nelson Education Ltd.

- Levin, R.I. and Rubin, D.S., 2008 : *Statistics for Management*, 7th Edition, USA, New Jersey, Prentice-Hall International, Inc.
- McNeill, Patrick and Chapman, Steve, 2005 : *Research Method*, 3rd Edition, New York, USA, Routledge.
- Munawir, 2007 : *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 4, Yogyakarta, Penerbit Liberty.
- Natarsyah, S., 2002 : *Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham – Bunga Rampai Kajian Teori Keuangan*, Yogyakarta, BPFE.
- Palepu, Healy and Bernard, 2006 : *Business Analysis and Valuation*, 3rd Edition.
- Reilly, F.H. and Brown, K.C., 2011 : *Investment Analysis and Portfolio Management*, 10th Edition, Florida, The Dryden Press.
- Roseeha, Dewi, 2010 : *Sukses Menulis Proposal Skripsi, Tesis dan Disertasi*, Cetakan I, Jakarta, Ken Books.
- Sekaran, U., 2010 : *Research Methods for Business*, John Willey & Sons Inc.
- Sevilla, Consuelo G. et. Al (2007) : *Research Methods*, Rex Printing Co., Quezon City.
- Sharpe, W., 2000 : *Investment*, 3rd Edition, New Jersey, Prentice Hall.
- Siregar, Sofyan, 2010 : *Statistika Deskriptif Untuk Penelitian*, Cetakan I, Jakarta, Indonesia, Raja Grafindo Persada.
- Sugiyono, 2010 : *Metode Penelitian Bisnis*, Cetakan 15, Bandung, Alfabeta.
- Sunariyah, 2003 : *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi 3, Yogyakarta, UUP AMP YKPN.
- Supranto, Johannes, 2009 : *Statistik Teori dan Aplikasi*, Edisi 7, Jilid I, Jakarta, Erlangga.
- Supranto, Johannes, 2009 : *Statistik Teori dan Aplikasi*, Edisi 7, Jilid II, Jakarta, Erlangga.
- Susanto, D. dan Agus Sabardi, 2010 : *Analisis Teknikal di Bursa Efek*, Yogyakarta, UPP STIM YKPN.
- Tandelillin, E., 2010 : *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta, BPFE.

- Umar, Husein, 2010 : *Desain Penelitian Manajemen Strategik*, Edisi I, Jakarta, Raja Grafindo Persada.
- Umar, Husein, 2010 : *Desain Penelitian MSDM dan Perilaku Karyawan : Paradigma Positivistik dan Berbasis Pemecahan Masalah*, Edisi I, Jakarta, Raja Grafindo Persada.
- Weston, J.F., Besley and Brigham, 2006 : *Essentials of Managerial Finance*, 11th Edition, USA, The Dryden Press.
- Wild, Jan and Diggines, Collin, 2009 : *Marketing Research*, 1st Published, South Africa, Juta and Co.,Ltd.
- Wild, J.J., K.R. Subramanyam and R.F. Halsey, 2004 : “Financial Statement Analysis”, 8th Edition, McGraw-Hill, Sinagpore.

B. JURNAL

- Abarbanell, J.S. and Bushee, B.J., Spring 1997 : Fundamental Analysis, Future Earnings, and Stock Prices, *Journal of Accounting Research*, Vol. 35 No. 1, USA.
- Asyik, N.F., Juli 1999 : Tambahan Kandungan Informasi Rasio Arus Kas, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 2, 230-250.
- Bamber, L.S. and Y.S. Cheon, July 1995 : Differential Price and Volume Reactions to Accounting Earnings Announcements, *The Accounting Review*, Vol. 70 No. 3, pp 417-441.
- Bauman, M.P., 1996 : A Review of Fundamental Analysis Research in Accounting, *Journal of Accounting Literature*, Vol. 15, pp 1-33.
- Bhandari, L.C., June 1998 : D/E Ratio and Expected CS Return : Empirical Evidence, *Journal of Finance*, No. 63.
- Bloomfield, R. and Hales, J., 2002 : Predicting the Next Step of a Random Walk : Experimental Evidence of Regime-Shifting Beliefs, *Journal of Financial Economics*, No. 65, 397-414.
- Brown, L.D. and Han, J.C.V., Spring 2000 : Do Stock Price Fully Reflect the Implications of Current Earnings for Future Earnings for ARI Firms ?, *Journal of Accounting Research*, Vol. 38 No. 1, USA.
- Brown & Kim, 1991 : Timely Aggregate Analyst Forecasts as Better Proxies for Market Earnings Expectations

- Chen, J., Hong, H. and Stein, J.C., 2002 : Breadth of Ownership and Stock Return, *Journal of Financial Economics*, No. 00.
- Cheung, D.K.C. and Sami, H., 2000 : Price and Trading Volume Reaction : The Case of Hong Kong Companies' Earning Announcements, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 9(10) 19-42.
- Chordia, T., Roll, R. and Subrahmanyam, A., 2002 : Order Imbalance, Liquidity, and Market Returns, *Journal of Financial Economics*, No. 65, 111-130.
- Chordia, T. and Shiyakumar, L., September 2005 : Inflation Illusion and Post-Earnings-Announcement Drift, *Journal of Accounting Research*, Vol. 45 No. 4, USA.
- Chordia, T., Subrahmanyam, A. and Anshuman, V.R., 2001 : Trading Activity and Expected Stock Returns, *Journal of Financial Economics*, No. 59, 3-32.
- Cooper et al, 2001 : Following The Leader : A Study of Individual Analysts' Earning Forecast, *Journal of Financial Economics* 61 (2001) 383-416.
- Dechow, P.M., Hutton, A.P., Meulbroeck, L. And Sloan, R.G., 2001 : Short-Sellers, Fundamental Analysis, and Stock Returns, *Journal of Financial Economics*, No. 61, 77-106.
- Duffee, G.R, 1995 : "Stock Returns and Volatility A Firm-level Analysis", *Journal of Financial Economics*, 37 (1995) 399-420.
- Endri, 2008 : Analisis Teknikal dan Fundamental Saham : Aplikasi Model Data Panel, *Akuntabilitas*, September 2008, hal 90-96.
- Gupta, M.C. and Heufner, R.J., 1972: A Cluster Analysis Study of Financial Ratios and Industry Characteristics, *Journal of Accounting Research*, USA.
- Hamzah, A., Desember 2006 : Analisis Kinerja Saham Perbankan Sebelum dan Sesudah Reverse Stock Split di BEJ, *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, Vol. 4 No. 8, hlm. 14-68.
- Han, J.C.Y. and Wild, J.J. (2), Spring 1991 : Stock Price Behavior Associated With Manager's Earnings and Revenue Forecasts, *Journal of Accounting Research*, Vol. 29 No. 1, USA.
- Haugen, R.A. and Baker, N.L., 1996 : Commonality in the Determinants of Expected Stock Returns, *Journal of Financial Economics*, No. 41, 401-439.

- Healy, P.M. and Palepu, K.G., Spring 1990 : Earnings and Risk Changes Surrounding Primary Stock Offers, *Journal of Accounting Research*, Vol. 28 No. 1, USA.
- Itan, I. and Syakhroza, A., 2002 : The Influence of Financial Performance to the Price of LQ45 Stocks at JSE, *Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya, 163-170.
- Kesuma, A., Maret 2009 : Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Publik di BEI, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 21 No. 3, 38-45.
- Kim, O. and Verrechia, R.E., Autumn 1991: Trading Volume and Price Reactions to Public Announcements, *Journal of Accounting Research*, Vol. 29 No. 2, USA.
- Klein, P., 2001 : The Capital Gain Lock-in Effect and Long-Horizon Return Reversal, *Journal of Financial Economics*, No. 59, 33-62.
- Lev, B. and Thiagarajan, S.R., Autumn 1993 : Fundamental Information Analysis, *Journal of Accounting Research*, Vol. 31 No. 2, USA.
- Liu, J., Nissim, D. and Thomas, J., March 2002 : Equity Valuation Using Multiples, *Journal of Accounting Research*, Vol. 40 No. 1, USA.
- Lui, D., Markov, S. and Tamayo, A., March 2007 : What Makes a Stock Risky? Evidence from Sell-Side Analysts' Risk Rating, *Journal of Accounting Research*, Vol. 45 No. 1, USA.
- MacKinlay, A.C., 1995 : Multifactor Models Do Not Explain Deviations from the CAPM, *Journal of Financial Economics*, No. 38, 3-28.
- Mark Lang, 1991:Time-Varying Stock Price Response to Earnings Induced by Uncertainty About the Time-series Process of Earnings.
- Olibe, K.O., 2002 : The Information Content of Annual General Meeting : A Price and Trading Volume Analysis, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 11, 19-37.
- Panggabean, R.L.J., Juni 2005 : Analisis Perbandingan Korelasi EVA dan ROE Terhadap Harga Saham LQ45 di BEJ, *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya*, Vol. 3 No. 5, 1-17.
- Purwanto, Arief dan Kurniati, Etty, Agustus 2005 : Analisis Fundamental dan Teknikal Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Pada Perusahaan Telekomunikasi yang Go Public di BEJ, *Jurnal Manajemen, Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 3 No. 2.

- Sadka, G. : Undersatnding Stock Price Volatility, March 2007 : The Role of Earnings, *Journal of Accounting Research*, Vol. 45 No. 1, USA.
- Shin, H.S., May 2006 : Disclosure Risk and Price Drift, *Journal of Accounting Research*, Vol. 44 No. 2, USA.
- Silalahi, D., 1991 : Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Perubahan Harga Saham, *Thesis Tidak Dipublikasikan*, PPS-Universitas Airlangga, Surabaya.
- Sudarto, Khrisnoe dan Tohir, 1999 : Analisis Return Saham dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya, *JERA* Vol. 1 No. 1, 43-51.
- Suharli, M., Nopember 2005 : Studi Empiris Terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi Return Saham Pada Industri Food & Beverages di BEJ, *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol. 2, 99-116.
- Teets, W., Autumn 1992 : The Association Between Stock Market Responses to Earnings Announcements and Regulation of Electric Utilities, *Journal of Accounting Research*, Vol. 30 No. 2, USA.
- Tuasikal, A., Agustus 2001 : Penggunaan Informasi Akuntansi Untuk Memprediksi Return Saham : Studi Terhadap Perusahaan Pemanufakturan dan Nonpemanufakturan, *Symposium Nasional Akuntansi IV*, Bandung, 762-786.
- Ulupui, I.G.K.A., 2005 : Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Pofitabilitas Terhadap Return Saham, *Jurnal Akuntansi*, FE Universitas Udayana, 1-17.
- Wurgler, J. , 2000 : Financial Markets and the Allocation of Capital, *Journal of Financial Economics*, No. 58, 187-214.
- Zulbahnidar dan Jontus, 2002. : Pengaruh Risiko dan Leverage Keuangan Riau-Pekanbaru Terhadap Tingkat Keuntungan Dalam Sektor Properti dan Real Estat di BEJ, *Jurnal Penelitian Riset Akuntansi IX*, FE.
- Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-51/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996.
- SK Menteri Keuangan RI No. 740/KMK 00/1989 tanggal 28 Juni 1989.
- Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995.

INTERNET :

Brown and Warner, 1985 dalam *eprints.undip.ac.id.*, diunduh 10/11/2013.

NO.	PT	IV	IT	RT	TR	SR	NPI	NPCG
35	PT34	193,83	45,45	0,01	-18,17	0,50	43,53	-2,64
36	PT36	90,20	11,36	0,33	-4,55	0,53	15,52	-4,26
37	PT37	2449,22	688,94	-0,31	2,2	1,34	446,64	-7,14
38	PT38	2303,51	74,64	0,52	3,91	1,06	161,05	1,98
39	PT39	1237,60	951,35	-0,15	-17,79	1,72	67,53	46,39
40	PT40	4726,28	680,69	-0,10	4,83	0,95	830,21	-5,51
41	PT41	1148,00	7160,32	-0,11	10	1,41	507,93	85,93
42	PT42	600,20	68,16	-0,08	42,97	1,95	4851,33	-0,27
43	PT43	2880,33	559,73	-0,06	2,15	0,94	508,42	-0,87
44	PT44	714,00	422,33	0,04	2,38	0,47	502,28	19,72
45	PT45	3882,75	8385,92	-0,12	3,12	0,98	7362,98	-2,58
46	PT46	2125,92	141,54	0,32	11,7	0,99	229,86	4,71
47	PT47	21144,81	3337,77	-0,10	1,82	1,19	4338,51	19,62
48	PT48	1308,69	45,20	0,04	-45,86	0,74	474,84	-0,16
49	PT49	2479,40	248,41	-0,05	2,72	0,23	216,23	-13,13
50	PT50	910,65	341,12	0,13	3,54	0,97	402,05	7,69
51	PT51	435,39	227,49	0,20	4,21	1,02	465,11	-4,12
52	PT52	1198,16	226,19	-0,01	4,49	1,38	231,14	-1,67
53	PT53	1853,28	509,34	0,22	2,96	0,89	764,00	2,69
54	PT54	214,28	142,32	0,24	29,34	0,74	200,00	20,93
55	PT55	667,20	429,95	-0,06	11,31	1,30	329,00	-12,12
56	PT56	2898,45	465,12	0,11	2,84	0,67	557,69	0,00
57	PT57	786,00	195,33	0,09	8,55	1,17	204,83	1,27
58	PT58	194,10	916,62	-0,13	4,88	0,53	74,79	44,77
59	PT58	0,00	1239,49	-0,05	3,38	1,73	1330,92	14,08
60	PT60	951,24	577,94	0,02	4,44	1,88	660,00	2,06
61	PT61	3697,98	1194,29	0,00	21,02	0,38	1175,00	-4,73
62	PT62	5159,81	304,67	0,00	2,33	0,73	317,65	4,86
63	PT63	265,06	332,73	-0,10	4,67	0,90	187,65	-24,53
64	PT64	3895,86	378,41	-0,07	-12,7	1,09	308,93	10,90
65	PT65	7800,66	769,95	0,03	-43,02	0,31	858,73	4,49
66	PT66	328,81	115,11	0,29	36,63	0,55	172,50	13,64
67	PT67	2180,40	123,74	0,10	3,97	1,11	122,22	-10,34
68	PT68	837,15	773,20	-0,27	4,23	0,36	696,00	4,82
69	PT69	468,40	225,70	-0,02	-55,75	1,66	180,29	-6,38
70	PT70	670,40	962,59	-0,03	3,59	-0,26	807,73	0,00
71	PT71	659,89	514,53	-0,17	3,26	1,36	358,97	6,06
72	PT72	1017,60	346,84	0,18	5,1	0,87	456,00	11,76

NO.	PT	IV	IT	RT	TR	SR	NPI	NPCG
73	PT73	6993,35	5013,84	-0,08	4,42	0,86	7300,00	2,40
74	PT74	5654,68	1699,51	-0,08	5,13	1,18	1451,43	12,39
75	PT75	3771,53	835,94	-0,25	1,75	0,79	774,35	5,95
76	PT76	6903,06	1151,60	-0,04	5,34	1,30	1084,77	4,35
77	PT77	3404,50	1523,27	-0,07	3,11	0,05	1203,26	-7,35
78	PT78	881,10	1514,06	-0,04	17,28	1,05	1315,35	-10,23
79	PT79	10295,88	609,00	-0,24	3,38	0,92	438,71	-0,97
80	PT80	4327,40	1667,35	-0,18	3,45	1,84	1146,67	4,05
81	PT81	889,20	460,28	-0,01	2,91	0,85	457,99	0,00
82	PT82	1696,63	1239,88	-0,01	2,93	1,36	1367,27	10,59
83	PT83	1451,62	89,16	-0,09	3,56	0,66	62,92	-3,45
84	PT84	493,50	636,68	-0,12	4,31	1,11	499,79	-5,05
85	PT85	121,05	159,21	-0,10	46,99	1,58	129,70	-0,83
86	PT86	201,71	391,13	0,00	4,25	1,44	364,70	-2,44
87	PT87	4052,32	332,70	0,06	3,21	-0,05	311,23	3,09
88	PT88	809,84	162,15	0,01	24,7	1,00	141,02	-1,23
89	PT89	3374,88	2935,37	0,05	2,86	1,57	2769,56	2,96
90	PT90	197,28	535,97	0,01	-6,23	0,62	675,52	35,00
91	PT91	8994,24	3246,33	-0,10	2,55	0,92	2770,46	0,56
92	PT92	1341,60	668,10	0,09	5,02	0,49	874,56	-6,72
93	PT93	1401,70	1074,96	-0,05	1,89	0,22	1314,82	14,29
94	PT94	803,11	1710,21	-0,06	4,07	1,23	1688,89	-5,00
95	PT95	5507,40	580,26	0,01	1,77	0,51	615,85	-8,18
96	PT96	1706,10	755,89	0,33	11,01	0,96	900,00	5,26
97	PT97	958,54	340,07	-0,09	22,8	0,49	286,44	2,13
98	PT98	944,84	519,42	-0,01	6,65	0,72	587,50	0,00
99	PT99	1987,50	1850,55	0,04	4,04	0,43	1504,00	-5,53
100	PT100	13015,04	4931,61	-0,14	2,42	0,84	5068,22	7,69
101	PT101	716,23	562,09	-0,10	2,6	1,72	414,82	-2,78
102	PT102	145,68	160,68	-0,10	92,44	1,51	226,71	40,00
103	PT103	192,01	96,73	0,09	19,58	0,68	115,20	-1,54
104	PT104	7007,04	1059,85	-0,14	1,81	1,30	1144,00	2,14
105	PT105	1051,20	212,02	0,01	3,89	0,71	191,22	-6,67
106	PT106	1543,92	768,01	-0,13	10,05	1,72	601,68	-6,45
107	PT107	249,70	178,35	0,08	3,99	0,53	233,38	38
108	PT108	120,52	227,90	0,00	8,61	1,30	228,96	15,83
109	PT109	422,10	1027,89	-0,13	3,13	1,27	1169,76	-4,76
110	PT110	1363,50	1089,43	-0,14	3,93	0,69	1237,18	11,76