

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Ada beberapa cara yang dapat dilakukan investor dalam melakukan investasi. Salah satunya dengan melakukan investasi di pasar modal. Pasar modal didefinisikan sebagai suatu tempat berlangsungnya kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan pergerakan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal). Dengan pengertian tersebut dapat dikatakan bahwa pasar modal mempunyai peran yang strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat.

Pasar modal menjadi alternatif pendanaan dalam mengembangkan perusahaan di Indonesia, karena melalui pasar modal, dana dapat diperoleh dalam jumlah besar dibanding dana dari perbankan. Perusahaan yang membutuhkan dana, menjual surat berharganya dalam bentuk saham di pasar modal, melalui penawaran perdana kepada publik atau *initial public offering* (IPO) di pasar primer yang selanjutnya diperdagangkan di pasar sekunder. Bagi investor sendiri, pasar modal selain sebagai wahana investasi juga merupakan upaya diversifikasi. Setiap investor dapat memilih berbagai investasi yang ada, di mana setiap jenis

investasi memiliki karakteristik sendiri-sendiri dalam hal tingkat pengembalian (*return*) dan risiko.

Sejak dibuka pada tahun 1912, pasar modal di Indonesia mengalami fluktuasi dalam perkembangannya. Pemerintah membentuk BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) dan dalam Keputusan Menteri Keuangan RI No.503/KMK.01/1997, BAPEPAM berfungsi sebagai pembina, pengatur, dan pengawas kegiatan pasar modal. Dengan dibentuknya BAPEPAM dan dikeluarkannya beberapa deregulasi pemerintah pada tahun 1987 – 1988 yang berkaitan dengan pasar modal, aktivitas pasar modal menjadi meningkat. Sampai bulan Juni 2004 tercatat 418 perusahaan telah memperoleh pernyataan efektif dari Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) untuk menawarkan sahamnya kepada masyarakat (*go public*). Pesatnya perkembangan pasar modal banyak disebabkan oleh peningkatan jumlah perusahaan yang bergabung ke dalam pasar modal, dan meningkatnya jumlah dana yang di himpun. Pada tahun 2007 perkembangan pasar modal mampu mencatatkan rekor baru dimana untuk pertama kalinya indeks harga saham gabungan (IHSG) di bursa Efek Jakarta (BEJ) melampaui level psikologis 2.000 dan ditutup pada level 2.016.033 menguat 29,362 poin (Kompas Jumat 27 April 2007).

Sejak Januari 1996, dalam rangka memberikan informasi yang lengkap kepada publik, Bursa Efek Jakarta (BEJ) mengelompokkan saham yang tercatat ke dalam 9 (sembilan) sektor yang didasarkan pada klasifikasi industri yaitu (1) sektor pertanian, (2) sektor pertambangan, (3) sektor industri dasar dan kimia, (4) sektor aneka industri, (5) sektor industri barang konsumsi, (6) sektor properti dan

real estate, (7) sektor transportasi dan infrastruktur, (8) sektor keuangan, dan (9) sektor perdagangan, jasa, dan investasi.

Bagi investor, terdapat 2 (dua) hal yang sering menjadi perhatian dalam memutuskan investasinya, yaitu *return* dan *risk* dari investasi tersebut. Besarnya *return* tergantung pada kesediaan investor untuk menanggung risiko. Semakin besar risiko yang diambil maka semakin besar harapan *return* yang akan diterima, sesuai dengan karakteristik saham yakni *high risk – high return*. Saham memberikan kemungkinan untuk memberikan *return* yang tinggi tetapi juga bisa membuat investor mengalami kerugian yang besar.

Berkaitan dengan klasifikasi sembilan sektor di BEJ, setiap sektor tentu memiliki karakteristik tersendiri, termasuk di dalamnya *return* dan juga risikonya. Menurut Suad Husnan (2005: 324-325), dalam analisis industri atau sektoral mengelompokkan industri menjadi tiga yaitu *growth industry*, *defensive industry*, dan *clycical industry*. *Growth industry* menunjukkan industri yang mempunyai pertumbuhan laba jauh lebih tinggi dari rata-rata industri contohnya adalah industri telekomunikasi. *Defensive industry* menunjukkan industri yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi, contohnya adalah industri makanan dan minuman. Sedangkan *clycical industry* merupakan industri yang sangat peka terhadap perubahan kondisi perekonomian, contohnya industri otomotif. Berdasarkan produk yang dihasilkan perusahaan-perusahaan yang masuk dalam sektor property pada umumnya dapat dikategorikan ke dalam *clycical industry*. Sehingga sektor property sangat peka terhadap faktor perekonomian. Sedangkan sektor perdagangan terdiri dari berbagai industri yang berbeda, dan menghasilkan

produk yang berbeda-beda pula, dengan demikian pada sektor tersebut ada beberapa perusahaan yang masuk ke dalam *clycical industry*, dan ada pula yang masuk ke dalam *defensive industry*. Sehingga dapat dikatakan bahwa kedua sektor memiliki kepekaan yang berbeda.

Pakpahan (2002) telah mengamati profil-profil risiko yang terjadi di masing-masing industri dengan menggunakan indeks harga saham sektoral (IHSS) yang dikeluarkan oleh BEJ, dan disimpulkan bahwa volatilitas *return* memiliki kesamaan pola pada awal terjadinya krisis ekonomi yaitu volatilitas yang tinggi dan kemudian diikuti dengan volatilitas yang makin rendah pada tahun 1999 – 2001. Menurut Namora (2006: 21), Volatilitas merupakan ukuran yang menunjukkan berapa besar harga saham tersebut naik atau turun, dibandingkan dengan perubahan harga-harga saham di pasar secara keseluruhan. Penelitian Pakpahan (2002) juga menunjukkan bahwa sektor aneka industri memiliki volatilitas *return* yang paling rendah, kemudian diikuti oleh sektor perdagangan. Sedangkan sektor pertanian dan properti merupakan sektor yang paling tinggi volatilitasnya. Dengan memperhatikan hasil penelitian tersebut, sektor perdagangan dan sektor properti merupakan 2 (dua) sektor yang berbeda volatilitas *return*nya sehingga menarik untuk diteliti. Volatilitas *return* diukur dengan menggunakan deviasi standar dari *return* perusahaan atau dengan menggunakan beta saham. Semakin tinggi volatilitas *return* maka saham semakin berisiko.

Dalam menentukan portofolio saham analisis fundamental diperlukan untuk mengetahui bagaimana prospek kedepan dari suatu saham analisis ini

melibatkan unsur risiko dan *return* yang diharapkan. Penelitian ini dapat digunakan oleh investor untuk mendukung analisis fundamental yang dilakukan. Dengan hasil penelitian ini investor bisa melihat saham yang bergerak dalam sektor apa yang mampu memberikan indeks *Sharpe* paling baik, sehingga dapat ditentukan portofolio investasi dengan baik. Dengan mengetahui *return* dan risiko suatu saham, investor dapat mengetahui tingkat kinerja saham di pasar modal. Kinerja saham (*Market Performace*) adalah *risk-adjusted return*. Kinerja saham yang menggabungkan *return* dan risiko dapat dijadikan acuan dalam menentukan saham mana yang mempunyai kinerja yang baik. Selain menggunakan ukuran kinerja saham di pasar modal, karakteristik keuangan suatu perusahaan yang berdasarkan rasio-rasio dari laporan keuangan dapat pula dijadikan acuan untuk menilai perusahaan. Rasio-rasio yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah *leverage ratio* berupa *debt-equity ratio* (DER) dan *market-based ratio* berupa *Price-Earning Ratio* (PER) dan *Price-Book Value* (PBV).

Penelitian yang berkaitan dengan pengukuran *market performance* dan karakteristik keuangan telah banyak dilakukan. Indra Wijaya Kusuma (1999) dalam penelitiannya dengan menggunakan kinerja saham (*market performance*) yang membandingkan saham perusahaan multinasional dan saham perusahaan domestik mendapatkan hasil bahwa kinerja saham perusahaan multinasional lebih bagus dari perusahaan domestik.

Dalam mengambil keputusannya, investor kerap kali juga dapat menggunakan dan menganalisis laporan keuangan (*financial statement*) yang telah dikeluarkan oleh perusahaan. Tujuan menganalisisnya adalah untuk mengetahui

kekuatan dan kelemahan perusahaan tersebut berdasarkan laporan-laporan keuangannya. Walaupun kebanyakan penelitian yang berhubungan dengan kinerja perusahaan, selalu menghubungkan kinerja tersebut terhadap risiko dan sedikit sekali yang menghubungkannya dengan rasio-rasio keuangan, dikarenakan rasio-rasio keuangan merupakan produk-produk akuntansi. Namun Ou dan Penman (1989) juga Lev dan Thiagarajan (1993) melakukan penelitian dengan menggunakan analisis dari laporan keuangan perusahaan, menyimpulkan bahwa beberapa informasi dari laporan keuangan mampu menjelaskan kinerja saham.

Dari uraian-uraian di atas penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh beberapa karakteristik keuangan terhadap kinerja saham. Kinerja saham (*Market performance*) yang digunakan adalah ukuran Sharpe (*Sharpe's Measure*). Karakteristik keuangan yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price-Earning Ratio* (PER), dan *Price-Book Value* (PBV). Mengacu pada penelitian Ou dan Penman (1989) juga Lev dan Thiagarajan (1993), penelitian ini juga bertujuan untuk menjelaskan pengaruh beberapa karakteristik keuangan terhadap kinerja suatu saham.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dirumuskan masalah - masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana perbandingan kinerja saham antara sektor perdagangan dan sektor properti.

2. Saham-saham mana saja yang lebih unggul atau kalah unggul dibandingkan IHSB berdasarkan *Sharpe's Measure*.
3. Bagaimana pengaruh karakteristik keuangan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price-Earning Ratio* (PER), dan *Price-Book Value* (PBV) terhadap kinerja saham.

1.3. Maksud dan Tujuan Penelitian

Maksud penelitian ini adalah untuk mengkaji fenomena perbedaan karakteristik keuangan saham sektor perdagangan dengan saham properti. Selain itu penelitian ini juga dimaksudkan untuk membandingkan kinerja saham kedua sektor tersebut.

Ada pun tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Menunjukkan perbandingan kinerja saham sektor perdagangan dan sektor properti.
2. Menunjukkan saham yang lebih unggul atau kalah unggul dibandingkan IHSB berdasarkan *Sharpe's Measure*.
3. Menunjukkan pengaruh karakteristik keuangan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price-Earning Ratio* (PER), dan *Price-Book Value* (PBV) terhadap kinerja saham.

1.4. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat berguna, baik secara teoritis maupun praktis. Kegunaan penelitian adalah sebagai berikut:

1.4.1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan tentang teori portofolio dan analisis sekuritas melalui studi empiris di Pasar Modal. Selain itu, berguna sebagai referensi ilmiah dalam kajian teori akuntansi, yaitu dengan melihat pengaruh karakteristik keuangan saham (informasi akuntansi) terhadap masing-masing kinerja sahamnya.

1.4.2. Kegunaan Praktis

Penelitian ini dapat memberikan informasi pada investor dan analisis investasi tentang perbedaan kinerja saham sektor perdagangan dan sektor properti. Sehingga dapat dibentuk portofolio yang lebih baik. Selain itu, memberikan informasi kepada investor dalam analisis fundamental dengan melihat pengaruh karakteristik keuangan saham terhadap kinerja saham.

1.5. Kerangka Pemikiran, Asumsi, dan Hipotesis

1.5.1. Kerangka Pemikiran

Saham-saham perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu saham yang bergerak di sektor perdagangan dan properti, pasti memiliki karakteristik yang tertentu, yang mungkin relatif sama atau sangat berbeda. Karakteristik tersebut diantaranya meliputi *return* dan risiko, yang keduanya merupakan komponen pengukur kinerja saham (*market performance*).

Pakpahan (2002) meneliti profil risiko saham pada berbagai sektor perdagangan dan menyimpulkan bahwa sektor perdagangan memiliki risiko yang

tergolong kecil dibanding sektor-sektor lainnya. Sedangkan sektor properti merupakan sektor yang memiliki risiko terbesar dengan sektor-sektor lainnya.

Dalam pengukuran *market performance* yang berdasarkan risiko (*risk-adjusted performance*), semakin kecil risiko maka semakin besar *market performance* tersebut dengan asumsi nilai *return* yang tetap, dan demikian pula sebaliknya. Walaupun hasil penelitian Pakpahan (2002) menunjukkan volatilitas *return* saham sektor properti lebih besar dari sektor perdagangan, namun *Sharpe's Measure* kedua sektor tersebut perlu diuji, mengingat nilai *Sharpe's Measure* bukan terdiri dari volatilitas *return* saja, melainkan terdapat *excess return*.

Untuk melakukan penilaian terhadap kinerja suatu saham (*market performance*), banyak metode yang dapat digunakan. Salah satu contoh dari beberapa metode konvensional yang sering digunakan untuk menghitung *market performance* adalah dengan menggunakan *Sharpe's measure*. Metode *Sharpe's measure* tersebut dalam perhitungannya didasarkan pada konsep *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). *Sharpe's measure* dikembangkan oleh William Sharpe dan sering juga disebut dengan *reward-to-variability ratio*. *Sharpe's measure* merupakan ukuran kinerja yang berdasarkan risiko (*risk-adjusted performance*) dari suatu investasi, yaitu dengan membagi rata-rata *excess return* sampel terhadap standar deviasi *return* sampel.

Penelitian yang menghubungkan *Shapes Measure* telah dilakukan oleh Michel dan Shaked (1986), maupun oleh Indra Wijaya Kusuma (1999). Kedua penelitian tersebut menggunakan data perusahaan domestik dan multinasional di Amerika Serikat dengan periode penelitian yang berbeda. Michel dan Shaked

(1986) berkesimpulan bahwa perusahaan domestik memiliki *Shape's Measure* yang lebih bagus secara signifikan dibandingkan *market performance* perusahaan multinasional. Sedangkan penelitian Idra Wijaya Kusuma (1999) menunjukkan hasil yang bertolak belakang.

Menurut Suad Husnan (2005) dalam CAPM, *required return* tergantung hanya pada risiko yang tidak terdiversifikasi (*nondiversifiable risk*) dari sebuah investasi. Risiko yang tidak terdiversifikasi yang ditanggung oleh pemegang saham dapat dibagi menjadi dua bagian. Bagian utama dari *nondiversifiable risk* sering disebut sebagai risiko bisnis (*business risk*) atau risiko operasi (*operating risk*), sedangkan bagian kedua adalah risiko keuangan (*financial risk*).

Business risk merupakan risiko yang paling mendasar dalam melakukan bisnis, tanpa terpengaruh bagaimana cara perusahaan mengatur keuangannya. *Operating risk* yang terjadi pada industri yang berkarakteristik *defensive industry*, berbeda dengan *operating risk* pada *cyclical industry*. *Defensive industry* merupakan industri yang sedikit sekali dipengaruhi oleh faktor resesi dan kesulitan ekonomi. Sedangkan *cyclical industry* merupakan industri yang sangat peka terhadap kondisi perekonomian.

Dengan memperhatikan pada produk yang dihasilkannya, perusahaan-perusahaan yang termasuk ke dalam sektor properti pada umumnya dapat dikategorikan ke dalam *cyclical industry*. Akibatnya sektor properti sangat peka terhadap faktor perekonomian, di mana suatu saat penjualan produk properti akan tinggi, dan di waktu yang lain penjualan produknya akan menurun dipengaruhi kondisi perekonomian. Sektor perdagangan terdiri dari berbagai perusahaan yang

berbeda, dan memperdagangkan produk atau jasa yang berbeda-beda pula, misalnya perdagangan barang tekstil, sepatu dan otomotif serta komponennya. Dengan demikian pada sektor tersebut ada beberapa perusahaan yang termasuk ke dalam *cyclical industry*, dan ada pula yang termasuk ke dalam *defensive industry*. Sehingga dapat dikatakan bahwa sektor perdagangan dan sektor properti memiliki kepekaan yang berbeda. Perbedaan kepekaan sektor perdagangan dibandingkan sektor properti akan mengakibatkan perbedaan laba antara kedua sektor industri tersebut. Harga suatu saham ditentukan arus kas yang diharapkan untuk waktu mendatang. Analisis saham akan memprediksi perbedaan arus kas yang diharapkan berkaitan dengan perbedaan sektor industri. Sehingga antara kedua sektor memiliki nilai *Price Earning Ratio* (PER) dan *Price Per Book Value* (PBV) yang berbeda pula.

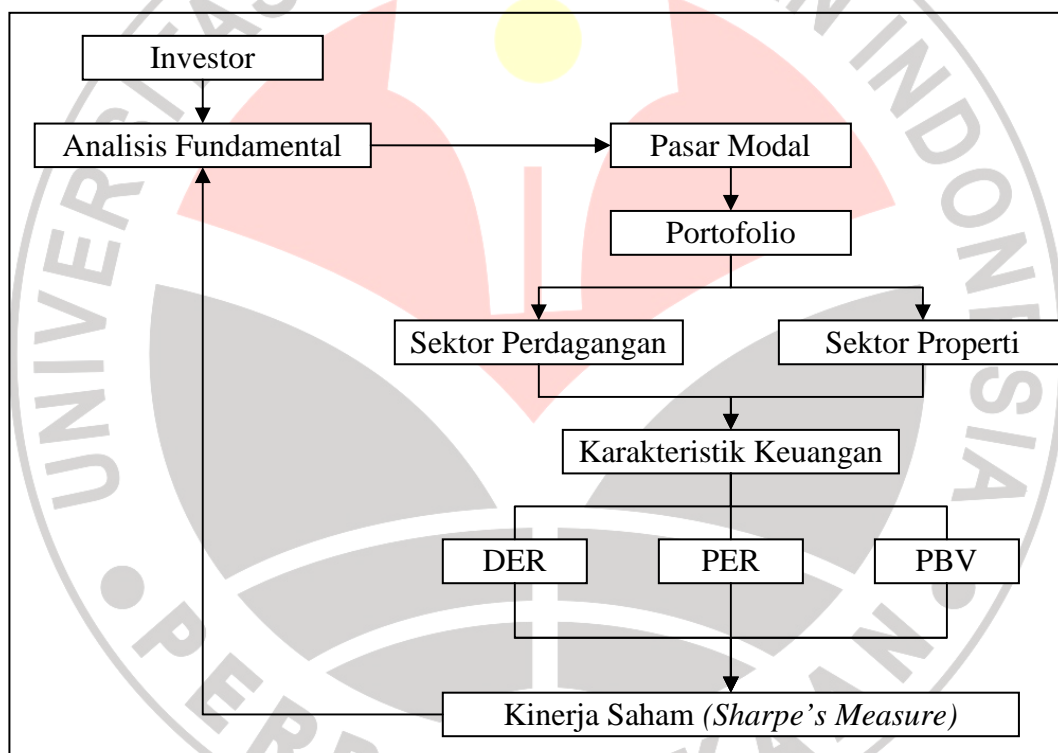
Financial risk bersumber pada bagaimana perusahaan mengatur keuangannya, yang tercermin pada struktur modal (*capital structure*) yang dimiliki. *Capital structure* mengandung pengertian pada bagaimana cara perusahaan melakukan pengaturan keuangan melalui kombinasi dari penggunaan utang dan ekuitas. Perbedaan penggunaan utang yang dilakukan oleh perusahaan akan mengakibatkan perbedaan pada rasio utang *Debt to Equity* (DER).

Karakteristik keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yakni *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER), dan *Price to Book Value* (PBV). Ketiga rasio tersebut merupakan rasio-rasio yang nilainya tergantung pada risiko yang dihadapi oleh sektor perdagangan dan sektor properti. Risiko yang dimaksud adalah *systematic risk (nondiversifiable risk)* dan *unsystematic risk (diversifiable*

risk). Sektor perdagangan dan sektor properti merupakan 2 (dua) sektor industri yang berbeda hal dalam domain bisnisnya termasuk risiko yang dimiliki.

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, dapat di gambarkan pola fikir penelitian adalah sebagai berikut.

Gambar 1.1.
Kerangka Berfikir



Gambar 1.1. menunjukkan bahwa investor dalam membentuk portofolio di pasar modal akan melakukan analisis dengan pendekatan analisis fundamental yaitu melalui analisis karakteristik keuangan masing-masing saham tersebut.

Leverage yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan *financial risk* yang dapat memberikan pengaruh kepada besarnya *required return* suatu saham dan nilai perusahaan. Penggunaan utang akan meningkatkan nilai

perusahaan karena sifat biaya bunga yang berfungsi sebagai biaya untuk mengurangi pajak. Namun jika kewajiban membayar bunga tidak terpenuhi maka perusahaan akan terancam kondisi keuangannya yang pada akhirnya dapat menyebabkan kebangkrutan. Penggunaan *leverage* bermanfaat dalam pengurangan pajak atas penghasilan sehingga dapat menaikkan laba perusahaan (*excess return*). Namun jika utang makin tinggi, maka manfaat pengurangan pajak dikalahkan oleh biaya kebangkrutan yang akan melanda perusahaan sehingga menurunkan laba. Penggunaan *leverage* juga akan menaikkan risiko perusahaan sehingga akan menaikkan deviasi standar dari *return*, yang berarti akan menurunkan *sharpe's measure*. Dengan demikian *leverage* mempunyai pengaruh tambahan yakni pengaruh negatif terhadap *sharpe's measure*.

Pendekatan yang biasa digunakan dalam memilih saham adalah pendekatan yang digolongkan suatu saham sebagai *growth-stock* atau *value-stock*. Saham-saham yang tergolong ke dalam *growth-stock*, umumnya diharapkan mempunyai pertumbuhan nilai (harga) dan keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan saham lain. Perusahaan yang termasuk *growth-stock* umumnya tidak memberikan dividen, karena perusahaan lebih memilih untuk menggunakan laba yang ditahan dalam investasi kapital.

Value-stock mempunyai harga yang lebih rendah dibandingkan saham-saham sejenis dalam industri yang sama. Harga yang lebih rendah tersebut merefleksikan reaksi investor terhadap masalah-masalah yang dihadapi perusahaan akibatnya prospek perusahaan di masa yang akan datang diragukan.

Perusahaan yang masih baru dan relatif belum dikenal investor, termasuk dalam kelompok *value-stock*.

Ukuran utama yang biasa digunakan mendefinisikan *growth-stock* dan *value-stock* adalah PER dan PBV. *Growth-stock* umumnya memiliki PER dan PBV yang tinggi, sebaliknya *value-stock* mempunyai PER dan PBV yang rendah. Investor *growth-stock* mempunyai risiko kerugian yang lebih besar dibandingkan investor *value-stock*. Risiko ini dikarenakan harga saham tersebut tinggi, dan dapat turun dengan tajam sehingga menyebabkan kerugian yang besar. Menurut Merrill Lynch Investment Manager (2005),

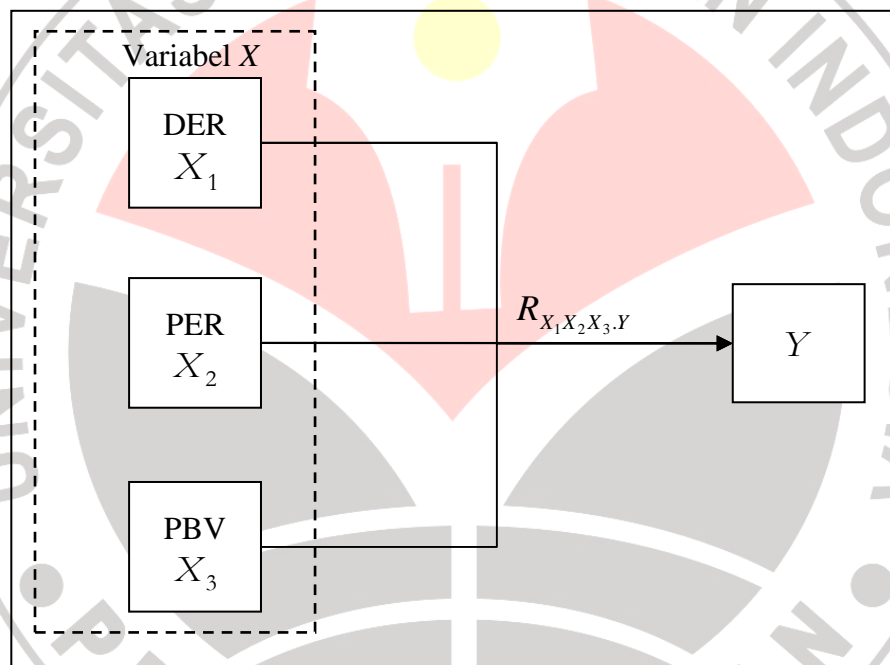
Siklus ekonomi mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap *growth stock* dan *value stock*. *Value stock* cenderung lebih bagus (*outperform*) selama periode pemulihan ekonomi (*economic recovery*), sedangkan *growth stock* memberikan hasil yang bagus pada tahap-tahap akhir masa pertumbuhan ekonomi (*economic expansion*).

Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai PER mengalami fluktuasi sepanjang periode.

Penelitian yang berkaitan dengan PER dan PBV telah banyak dilakukan. Penelitian yang dilakukan Stattman (1980), Rosenberg Rein dan Lanstein (1985) menyimpulkan bahwa *return* rata-rata saham berkorelasi positif dengan *book to market ratio*. Jika hal tersebut dikonversi ke dalam *market to book ratio* atau PBV, maka PBV berkorelasi negatif dengan *return* saham. Penelitian yang dilakukan Fama dan French (1992) menunjukkan hasil yang mendukung penelitian-penelitian tersebut. Diantaranya, mereka menemukan bahwa "terdapat korelasi positif antara return dengan *Earnings to Price Ratio* (korelasi negatif

dengan PER), dan korelasi positif yang kuat antara return dengan Book to Market ratio (hubungan negatif dengan PBV)”.
 Dari uraian di atas dapat digambarkan sebuah paradigma penelitian tentang pengaruh karakteristik keuangan terhadap kinerja saham sebagai berikut.

Gambar 1.2.
Paradigma Penelitian



X_1 menunjukkan karakteristik keuangan berupa *Debt to Equity Ratio* (DER), X_2 menunjukkan karakteristik keuangan berupa *Price Earning Ratio* (PER), dan X_3 menunjukkan karakteristik keuangan berupa *Price to Book Value* (PBV), serta Y menunjukkan kinerja saham.

1.5.2. Asumsi

Asumsi atau anggapan dasar merupakan sesuatu yang diyakini kebenarannya yang dirumuskan secara jelas sebelum mengumpulkan data. Asumsi dirumuskan untuk menghindari terjadinya penyimpangan-penyimpangan dalam pembahasan masalah. Suharsimi Arikunto (2002:17) mengungkapkan bahwa : "asumsi adalah sesuatu yang diyakini kebenarannya oleh peneliti yang akan berfungsi sebagai hal-hal yang dipakai sebagai dasar berpijak bagi peneliti dalam melaksanakan penelitian".

Menurut Hendriksen dan Van Breda (2000) Hipotesis Pasar Efisien atau *Efficient Market Hypothesis* (EMH) bentuk semikuat merupakan hipotesis pasar yang menyatakan bahwa harga-harga saham yang terbentuk oleh pasar disebabkan karena adanya informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan, tetapi tidak termasuk informasi *intern* yang dimiliki oleh perusahaan. Sehingga pasar modal yang ada di Indonesia diasumsikan dalam bentuk pasar semi kuat.

Dalam menghitung kinerja saham, penelitian ini menitikberatkan pada *market performance* yang mengacu kepada risiko (*risk-based*). *Sharpe measure* digunakan dengan asumsi bahwa kebanyakan investor di Indonesia belum *well-diversified* dalam melakukan investasi di pasar modal. Oleh karena itu risiko yang relevan bagi kebanyakan investor di Indonesia adalah standar deviasi. Sedangkan risiko lain yang termasuk dalam faktor eksternal seperti risiko nilai tukar mata uang, risiko, rumor pasar, risiko negara (*Country Risk*), dan risiko pasar yang timbul akibat resesi ekonomi atau perubahan politik dianggap konstan dan tidak berpengaruh terhadap kinerja saham.

1.5.3. Hipotesis

Hipotesis adalah suatu penjelasan sementara tentang perilaku, fenomena, atau keadaan yang telah terjadi atau akan terjadi. Suatu dugaan dalam penelitian yang terbangun atas kerangka pemikiran di atas adalah sebagai berikut:

Hipotesis Satu : Secara simultan, karakteristik keuangan (DER, PER, PBV) mempunyai pengaruh negatif terhadap kinerja saham.

Hipotesis Dua : Secara parsial, DER mempunyai pengaruh negatif terhadap kinerja saham.

Hipotesis Tiga : Secara parsial, PER mempunyai pengaruh negatif terhadap kinerja saham.

Hipotesis Empat: Secara parsial, PBV mempunyai pengaruh negatif terhadap kinerja saham.

