

**PENGARUH *EXPECTED RETURN* TERHADAP PENILAIAN SAHAM
DAN *RISK* SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi Pada Perusahaan *Go Public*)**

Tri Rinawati¹⁾ Aprih Santoso²⁾

Email : rinaoshin@gmail.com, santosoaprih@yahoo.com

Prodi Manajemen, Universitas Semarang

Abstract

Achieving the end of 2018, the domestic capital market has the highest number of publicly traded companies in Asia. In addition to the increasing number of issuers, the number of investors continues to grow in line with confidence in economic growth in Indonesia. At present there are 1.6 million capital market investors. PT Indonesian Central Securities Depository (KSEI) recorded the number of investors in the capital market as of December 2018 reaching 1,606,481, an increase of 43 percent since the end of 2017.

The purpose of this study was to determine the effect of Expected Return and Risk on the Appraisal of Stock Companies Going Public in 2015 - 2019 and to determine the stock valuation model in moderating the influence of Expected Return and Risk on Stock Appraisal on Stock Appraisal of Go Public Companies in 2015 - 2019.

The type of data used is secondary data in the form of annual financial statements of publicly listed companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The population of this study is the company Go Public Manufacturing Sector (Consumer Goods Sector) Food and Beverage sub sector totaling 18 issuers. The sampling technique is done by using a saturated sample, which is a sample using the entire population, in this case totaling 18 issuers. Data analysis techniques used were descriptive statistical tests, classic assumption tests, multiple linear regression tests, moderating variable tests and model feasibility tests.

Based on the results of the research test it was concluded that there was no significant negative effect between Expected Return on Stock Valuation. Variation of the Expected Return variable used in the model is able to explain variations in the Stock Valuation variable, while the rest is influenced or explained by other variables not included in this research model.

Keywords: **Cash, Receivables, Inventory, Manufacturing**

PENDAHULUAN

Saham adalah surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal yang sering disebut efek atau sekuritas. Darmadi, Tjiptono, dan Fakhrudin (2012). Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi saham menurut Fred dan Brigham (2010), antara lain laba perlembar saham, tingkat bunga, jumlah kas dividen yang diberikan, jumlah laba yang didapat perusahaan, tingkat risiko dan pengembalian. Jika investor menginginkan hasil yang maksimal namun risiko yang

rendah, maka perlu adanya manajemen portopolio. Hal ini merupakan konsep pengurangan risiko sebagai akibat penambahan sekuritas (Jogiyanto, 2014).

Risiko investasi adalah kemungkinan adanya sesuatu yang tidak menguntungkan akan terjadi di masa mendatang. Risiko juga merupakan kemungkinan perbedaan antara return yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut. Ada dua tipe risiko yaitu *systematic risk* dan *unsystematic risk*.

Motivasi utama investor berinvestasi di Pasar Modal adalah untuk mendapatkan dividen. Sedangkan dividen adalah laba bersih yang diperoleh perusahaan untuk jangka waktu tertentu dan dibagikan kepada pemegang saham. Oleh sebab itu, tidak mungkin dividen dibagikan di dalam kondisi keuangan perusahaan yang tidak baik performanya atau tidak untung.

Penilaian saham ada tiga jenis nilai yaitu nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik saham. Nilai buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten). Nilai pasar merupakan nilai saham di pasar. Nilai pasar dapat dilihat pada harga saham di bursa efek.

Pemegang saham biasanya mengharapkan menerima dividen secara periodik dan selalu meningkat dari waktu ke waktu atau setidaknya tidak mengalami penurunan nilai saham. Pemilik perusahaan yang sekarang maupun yang akan datang serta analisis surat berharga seringkali menaksir nilai suatu perusahaan. Pemegang saham memilih untuk membeli saham ketika saham tersebut *undervalued* yaitu nilai atau harga pasar lebih rendah dari harga yang sesungguhnya dan menjual saham tersebut pada saat *overvalued* yaitu harga pasar lebih tinggi dari harga yang sesungguhnya.

Nilai suatu saham adalah nilai sekarang dari dividen-dividen yang diharapkan akan diterima pada masa yang akan datang untuk waktu yang tidak terbatas. Meskipun dengan menjual saham seorang pemegang saham dapat memperoleh *capital gain* tetapi yang sesungguhnya dijual adalah dividen saham. Oleh karena itu hanya dividen yang relevan dalam suatu penilaian saham.

Tujuan penelitian ini sebagai berikut : (1) Untuk mengetahui pengaruh Expected Return terhadap Penilaian Saham Perusahaan *Go Public* Tahun 2014 - 2018. (2) Untuk mengetahui pengaruh Risk dalam memoderasi pengaruh *Expected Return* terhadap Penilaian Saham Perusahaan *Go Public* Tahun 2014 – 2018.

TINJAUAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Expected Return

Menurut Gumati (2014), pada dasarnya ada dua keuntungan yang diperoleh pemodal dengan memiliki saham yaitu dividen dan *capital gain*. Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai dan dividen saham. Sedangkan *capital gain* merupakan selisih harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Umurnya pemodal dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui *capital gain*.

Risk

Menurut Jones (2013), terdapat jenis-jenis risiko antara lain (a) *Diversifiable (nonsystematic) risk*, artinya risiko portopolio secara umum menurun dengan menambahkan lebih banyak saham karena itu dapat mengeliminasi atau menghilangkan risiko non sistematis atau risiko spesifik dari perusahaan. Risiko ini adalah risiko yang unik yang berkaitan dengan perusahaan tertentu. Namun sejauh mana pengurangan risiko tergantung pada tingkat korelasi antara saham. (b) *Nondiversifiable (systematic) risk*, artinya variabilitas dari total *return* suatu sekuritas yang langsung berhubungan dengan gerakan keseluruhan di pasar umum atau ekonomi disebut risiko sistematis atau risiko pasar atau risiko nondiversifiable. Hampir semua sekuritas memiliki risiko sistematis termasuk obligasi atau saham karena risiko sistematis meliputi risiko suku bunga resesi, inflasi dan sebagainya.

Penilaian Saham

Menurut Azis dkk (2015), ada beberapa nilai saham yang berhubungan dengan harga saham yaitu (1) Nilai Buku (Book Value). Nilai buku adalah nilai saham pembukaan perusahaan emiten. Nilai buku per lembar saham adalah aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. (2) Nilai Pasar (Market Value). Nilai pasar adalah harga pasar yang terjadi di pasar bursa pada saat yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran harga saham pelaku pasar. (3) Nilai Intrinsik (*Intrinsic Value*). Nilai intrinsik adalah sebenarnya atau sesungguhnya dari suatu saham. Nilai intrinsik suatu asset adalah penjumlahan nilai sekarang dari *cashflow* yang dihasilkan oleh *asset* yang bersangkutan.

Model Penilaian Saham

1. *Zero Growth Model* (Model Tanpa Pertumbuhan), adalah suatu pendekatan pada penilaian dividen, dimana diasumsikan tidak ada pertumbuhan pada aliran dividen atau pertumbuhannya dianggap konstan.

Rumus :

$$P_0 = \frac{D_1}{k_s}$$

Dimana :

P_0 = Nilai Saham Biasa

D_1 = Deviden yang diharapkan diperoleh tiap akhir tahun (perlembar Saham)

k_s = *Return* yang diwajibkan pada saham biasa

2. *Contant Growth Model* (Model Pertumbuhan Konstan), adalah suatu pendekatan dalam penilaian dividen, dimana diasumsikan dividen pada suatu tingkat pertumbuhan yang konstan dan tingkat pertumbuhan tersebut lebih kecil dari tingkat *return* yang diwajibkan. Model ini disebut Model Gordon.

Rumus :

$$P_0 = \frac{D_1}{k_s - g}$$

Dimana :

P_0 = Nilai Saham Biasa

D_1 = Deviden yang diharapkan diperoleh tiap akhir tahun (perlembar Saham)

k_s = Return yang diwajibkan pada saham biasa

g = Tingkat keuntungan yang diharapkan

3. *Variable Growth Model* (Model Pertumbuhan Variabel), adalah suatu pendekatan dalam penilaian dividen yang memungkinkan adanya perubahan pada tingkat pertumbuhan dividen. Rumus :

$$P_0 = \frac{D_1}{(1 + k_s)^1} + \frac{D_2}{(1 + k_s)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1 + k_s)^n}$$

Dimana :

P_0 = Nilai Saham Biasa

$D_{(1,2,...)}$ = Deviden yang diharapkan diperoleh tiap akhir tahun (perlembar saham)

k_s = Return yang diwajibkan pada saham biasa

Penelitian Terdahulu

1. Penelitian yang dilakukan oleh Yulfita (2013), menyimpulkan bahwa penerapan kedua metode yang digunakan untuk menghitung harga wajar per lembar saham yang diterbitkan setiap sektor tidak terlalu memiliki perbedaan harga. Hal tersebut dapat dilihat berdasarkan perbandingan harga wajar saham dengan harga pasar saham, dari perubahan harga dari terlalu mahal dan terlalu murah. Hal ini sebetulnya dapat menjadi perhatian bagi investor dan perusahaan pada posisi harga yang mana mereka mengambil keputusan untuk membeli ataupun menjual sahamnya.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Hidayah dan Sawitri (2016), menyimpulkan setelah dilakukan perhitungan menggunakan metode *single index model*, portofolio yang optimal menjanjikan tingkat pengembalian sebesar 4,47% per bulan dan risiko yang harus dihadapi dari hasil berinvestasi pada portofolio optimal tersebut adalah sebesar 14,62%. Return portofolio diatas tingkat pengembalian pasar yang besarnya adalah 2,03% dan masih berada di atas tingkat pengembalian bebas risiko yang besarnya adalah 0,67% per bulan. Sedangkan risiko yang dihadapi masih tergolong cukup tinggi karena risiko portofolio karena berada di atas risiko pasar.
3. Penelitian yang dilakukan oleh Hariasih dan Wirama (2016), menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan return portofolio menggunakan Model Indeks Tunggal dan portofolio random. Penentuan portofolio optimal dengan menggunakan Model Indeks Tunggal dapat memberikan *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan portofolio Random.

Hubungan Logis Antar Variabel Dan Pengembangan Hipotesis

Hubungan Expected Return terhadap Penilaian Saham

Menurut Gumati (2014), pada dasarnya ada dua keuntungan yang diperoleh pemodal dengan memiliki saham yaitu dividen dan *capital gain*. Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan.

Menurut Mulyana (2012), penilaian saham dapat diartikan sebagai suatu proses pekerjaan seorang penilai dalam memberikan opini tertulis mengenai nilai ekonomi suatu bisnis atau ekuitas pada saat tertentu. Penilaian saham adalah suatu mekanisme untuk merubah serangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diramalkan menjadi perkiraan tentang harga saham misal laba perusahaan dan dividen yang dibagikan, maksudnya suatu metode untuk mencari nilai-nilai saham yang menjadi ukuran dalam investasi surat berharga.

Berdasarkan argumen tersebut diatas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H1 : Terdapat pengaruh *Expected Return* terhadap penilaian saham

Pengaruh Risk Dalam Memoderasi Pengaruh Expected Return Terhadap Penilaian saham

Menurut Gumati (2014), dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai dan dividen saham. Sedangkan *Capital Gain* merupakan selisih harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Umurnya pemodal dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui *capital gain*.

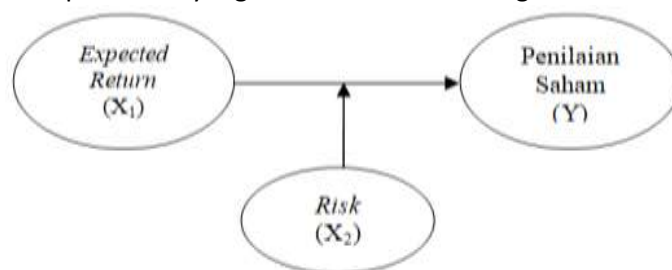
Menurut Jones (2013), jenis-jenis risiko antara lain (a) *Diversifiable (nonsystematic) risk*, artinya risiko portopolio secara umum menurun dengan menambahkan lebih banyak saham karena itu dapat mengeliminasi atau menghilangkan risiko non sistematis atau risiko spesifik dari perusahaan. Risiko ini adalah risiko yang unik yang berkaitan dengan perusahaan tertentu. (b) *Nondiversifiable (systematic) risk*, artinya variabilitas dari total return suatu sekuritas yang langsung berhubungan dengan gerakan keseluruhan di pasar umum atau ekonomi disebut risiko sistematis atau risiko pasar atau risiko *nondiversifiable*.

Menurut Mulyana (2012), tujuan penilaian saham adalah memberikan gambaran pada manajemen atas estimasi nilai saham perusahaan yang akan digunakan sebagai rujukan manajemen sebagai pertimbangan kebijakan atas saham perusahaan bersangkutan.

Berdasarkan argumen tersebut diatas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H2 : Dengan adanya *Risk* memperkuat pengaruh *Expected Return* terhadap Penilaian Saham

Dari pendahuluan serta penelitian yang relevan disusun kerangka berfikir sebagai berikut.



Gambar 1 – Kerangka Berfikir

Metode Penelitian

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder berupa laporan keuangan yang tahunan perusahaan *Go Public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014 – 2018 dan diterbitkan oleh perusahaan, jurnal-jurnal dan literatur-literatur yang berhubungan dengan obyek penelitian yang diperoleh dari <http://www.idx.co.id>.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan *Go Public* Sektor Manufaktur (Sektor Barang Konsumsi) sub sektor Makanan dan Minuman berjumlah 18 emiten. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan sampel jenuh, yaitu sampel menggunakan seluruh populasi, dalam hal ini berjumlah 18 emiten.

Variabel Penelitian

Pada penelitian ini telah ditetapkan 4 variabel, yaitu 2 variabel independen, 1 variabel terikat dan 1 variabel moderating, yakni (1) Variabel Independen adalah variabel bebas yang mempengaruhi variabel terikat yaitu *Expected Return* (X1) dan *Risk* (X2); (2) Variabel Dependen adalah variabel terikat yang dipengaruhi oleh variabel bebas, yaitu Penilaian Saham (Y); (3) Variabel Moderating adalah variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat yaitu *Constant Growth Model* (M).

Definisi Operasional dan Skala Pengukuran

1. Penilaian saham (Y), adalah suatu mekanisme untuk merubah serangkaian variabel ekonomi/ variabel perusahaan yang diramalkan menjadi perkiraan tentang harga saham misal laba perusahaan dan dividen yang dibagikan, maksudnya suatu metode untuk mencari nilai-nilai saham yang menjadi ukuran dalam investasi surat berharga. (Mulyana, 2012). Skala pengukuran Penilaian Saham antara lain Harga Saham (Po), Dividen (D) dan *Return* yang diwajibkan (ks).
2. *Expected Return* (X1), adalah suatu motivasi yang dapat mempengaruhi didalam proses investasi. Return merupakan penghargaan yang diberikan atas pengambilan keputusan dalam investasi. (Jones, 2013). Skala Pengukuran *Expected Return* antara lain Dividen yang diharapkan (Dt) dan Tingkat Pertumbuhan Dividen (g)
3. *Risk* (X2) Risiko berarti secara umum dapat ditangkap sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya dengan keputusan yang diambil berdasarkan suatu pertimbangan. (Fahmi, 2012). Skala pengukuran *Risk* yakni *Tingkat Return yang diwajibkan (ks)*
4. *Zero Growth Model* (M) adalah suatu pendekatan dalam penilaian dividen, dimana diasumsikan tidak ada pertumbuhan pada aliran dividen atau pertumbuhannya dianggap konstan. (Widayanti dkk, 2002). Skala pengukuran *Zero Growth Model* yakni Harga Saham (Po), Dividen (D) dan *Return* yang diwajibkan (ks)

Hasil dan Pembahasan

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1
Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
Penilaian Saham	55	118	32.500	3.301,45	780,357	5.787,281
Expected Return	55	,01	2,57	,2247	,05402	,40063
Risk	55	,01	,61	,1175	,01764	,13080
Valid N (listwise)	55					

Berdasarkan output di atas, menunjukkan jumlah N sebesar 55, dari jumlah tersebut diketahui nilai variabel penilaian saham terkecil sebesar 118 dan nilai terbesar sebesar 32.500. Rata-rata (mean) nilai dari variabel penilaian saham 3.301,45 dengan deviasi standar sebesar 5.787,281. Nilai variabel *Expected Return* terkecil sebesar 0,01 dan nilai terbesar sebesar 2,57. Rata-rata (mean) nilai dari variabel *Expected Return* 0,2247 dengan deviasi standar sebesar 0,40063. Nilai variabel *Risk* terkecil sebesar 0,01 dan nilai terbesar sebesar 0,61. Rata-rata (mean) nilai dari variabel *Risk* 0,1175 dengan deviasi standar sebesar 0,13080.

Uji Normalitas

Tabel 2
Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		55
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	5427.61920442
	Absolute	.279
Most Extreme Differences	Positive	.279
	Negative	-.177
Kolmogorov-Smirnov Z		2.072
Asymp. Sig. (2-tailed)		.007

Berdasarkan output diatas, diketahui bahwa nilai sigfikansi Asymp.Sig (2-tailed) sebesar 0,07 lebih besar dari 0,05, maka sesuai dengan dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas Kolmogorov-Smirnov, dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Dengan demikian, asumsi atau persyaratan normalitas dalam model regresi sudah terpenuhi.

Uji Multikolinieritas

Berdasarkan tabel, diketahui bahwa nilai Tolerance *Expected Return* (0,190), *Risk* (0,628), variabel perkalian antara variabel *Expected Return* dan *Risk* (0,166) lebih besar dari 0,10. Sedangkan nilai VIF *Expected Return* (5,276), *Risk* (1,592), variabel perkalian antara variabel

Expected Return dan *Risk* (6,017) lebih kecil dari 10. Mengacu pada dasar keputusan, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas pada model regresi.

Tabel 3
Uji Heterokedastisitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Expected Return	.190	5.276
Risk	.628	1.592
X1.X2	.166	6.017

Dependen Variable : Penilaian Saham

Uji Multikolinieritas

Tabel 4
Uji Multikolinieritas

Model	t	Sig.
1 (Constant)	4.626	.000
Expected Return	-1.877	.016
Risk	-.876	.038
X1.X2	1.535	.013

Berdasarkan tabel 5.5, nilai signifikansi *Expected Return* (0,016), *Risk* (0,038), variabel perkalian antara variabel *Expected Return* dan *Risk* (0,013) lebih kecil dari 0,05. Mengacu pada dasar keputusan, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heterokedastisitas pada model regresi.

Uji Regresi Linier Berganda

Tabel 5
Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	4083.518	878.482	
Expected Return	-3480.057	1925.779	-.241

Berdasarkan hasil uji pada Tabel 5, diketahui bahwa persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = 4083.518 - 3480.057X_1$$

Berdasarkan persamaan tersebut, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

- Apabila variabel lain bernilai konstan, maka nilai variabel Penilaian Saham (Y) akan berubah dengan sendirinya sebesar nilai konstanta 4083.518.
- Apabila variabel lain bernilai konstan, maka nilai variabel Penilaian Saham (Y) akan berubah sebesar nilai konstanta (-3480.057) setiap satu satuan *Expected Return* (X1).

Uji t, Uji F dan Uji R²

Tabel 6

Uji t

Model		t hitung	t tabel	Sig.
1	(Constant)	4.648	1.675	.000
	Expected Return	-1.807		.076

Berdasarkan hasil uji t, diketahui bahwa nilai t hitung variable *Expected Return* sebesar (-1.807) lebih besar dari t tabel sebesar 1,675 dengan tingkat signifikansi 0,076 lebih tinggi dari 0,05 artinya hipotesis Ho ditolak dan Ha diterima. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif tidak signifikan antara *Expected Return* terhadap Penilaian Saham.

Tabel 7

Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F hitung	F tabel	Sig.	
1	Regression	104968790.717	1	104968790.717	3.266	3,17	.076 ^b
	Residual	1703633068.920	53	32144020.168			
	Total	1808601859.636	54				

Sedangkan berdasarkan output hasil uji F (uji kelayakan model), diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 3.266 lebih besar dari nilai F tabel sebesar 3,17, maka dapat disimpulkan bahwa *Expected Return* secara simultan berpengaruh terhadap Penilaian Saham.

Tabel 8

Uji R²

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.241 ^a	.058	.040	5669.570

a. Predictors: (Constant), Expected Return

Berdasarkan hasil uji R² pada Tabel 8, diketahui bahwa R² (*R Square*) sebesar 0.058 atau (5,8%). Hal ini menunjukkan bahwa prosentase sumbangan pengaruh variabel *Expected Return* terhadap variabel Penilaian Saham sebesar 94,2%. Atau variasi variabel *Expected Return* yang digunakan dalam model mampu menjelaskan sebesar 94,2% variasi variabel Penilaian Saham, sedangkan sisanya sebesar 5,8% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Uji Variabel Moderating (X2)

Tabel 9
Uji Regresi Pertama

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.241 ^a	.058	.040	5669.570

Tabel 10
Tabel Uji Regresi Kedua

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.347 ^a	.120	.069	5584.974

Berdasarkan Tabel 10, nilai R Square pada regresi pertama sebesar 0,058 atau 5,8% sedangkan setelah adanya persamaan regresi kedua nilai R Square pada Tabel 10 naik menjadi 0,120 atau 12%. Dengan melihat hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa pengaruh variabel *Expected Return* terhadap Penilaian Saham diperkuat dengan adanya variabel *Risk*.

Pembahasan**Pengaruh *Expected Return* Terhadap Penilaian Saham**

Berdasarkan definisi Gumati (2014) dan Mulyana (2012), penilaian saham dapat diartikan sebagai suatu proses pekerjaan seorang penilai dalam memberikan opini tertulis mengenai nilai ekonomi suatu bisnis atau ekuitas pada saat tertentu. Penilaian saham adalah suatu mekanisme untuk merubah serangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diramalkan menjadi perkiraan tentang harga saham misalnya laba perusahaan dan dividen yang dibagikan, maksudnya suatu metode untuk mencari nilai-nilai saham yang menjadi ukuran dalam investasi surat berharga.

Berdasarkan hasil uji t, bahwa terdapat pengaruh negatif tidak signifikan antara *Expected Return* terhadap Penilaian Saham, hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yulfita (2013), menyimpulkan bahwa penerapan kedua metode yang digunakan untuk menghitung harga wajar per lembar saham yang diterbitkan setiap sektor tidak terlalu memiliki perbedaan harga. Hal tersebut dapat dilihat berdasarkan perbandingan harga wajar saham dengan harga pasar saham, dari perubahan harga dari terlalu mahal dan terlalu murah. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hidayah dan Sawitri (2016), menyimpulkan setelah dilakukan perhitungan menggunakan metode *single index model*, portofolio yang optimal menjanjikan tingkat pengembalian sebesar 4,47% per bulan dan risiko yang harus dihadapi dari hasil berinvestasi pada portofolio optimal tersebut adalah sebesar 14,62%.

Pengaruh *Risk* Dalam Memoderasi Pengaruh *Expected Return* Terhadap Penilaian saham

Pengembalian dalam suatu investasi (*Return*) perlu memperhatikan skala investasi dan waktu diterimanya pengembalian. Solusi untuk hal ini adalah perhitungan dengan tingkat pengembalian atau persentase pengembalian yang dapat dihitung dengan rumus "(Jumlah yang diterima Jumlah dikurangi yang diinvestasikan) dibagi Jumlah yang diinvestasikan."

Adapun risiko investasi diantaranya adalah tingkat pengembalian yang tidak diketahui secara pasti, kemungkinan bahwa tingkat pengembalian tidak sesuai harapan, semakin besar kesempatan pengembalian melampaui tingkat pengembalian yang diharapkan, semakin besar risiko yang dihadapi.

Berdasarkan hasil penelitian ini, disimpulkan bahwa pengaruh variabel *Expected Return* terhadap Penilaian Saham diperkuat dengan adanya variabel *Risk*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hariasih dan Wirama (2016), menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan return portofolio menggunakan Model Indeks Tunggal dan portofolio random. Penentuan portofolio optimal dengan menggunakan Model Indeks Tunggal dapat memberikan return yang lebih tinggi dibandingkan dengan portofolio Random.

Kesimpulan

1. Berdasarkan hasil uji penelitian disimpulkan bahwa terdapat pengaruh negatif tidak signifikan antara *Expected Return* terhadap Penilaian Saham. Variasi variabel *Expected Return* yang digunakan dalam model mampu menjelaskan variasi variabel Penilaian Saham, sedangkan sisanya dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.
2. Investasi adalah tindakan seseorang untuk mengeluarkan uang atau kemampuan finansialnya saat ini dengan harapan untuk memperoleh uang yang lebih banyak di masa yang akan datang. Risiko (*Risk*) adalah tingkat potensi kerugian yang timbul karena perolehan hasil investasi yang diharapkan tidak sesuai dengan harapan. Adapun pengembalian (*return*) adalah keuntungan yang akan di dapat pada masa yang akan datang dengan arti lain pengembalian (*return*) adalah kompensasi dari adanya inflasi (kenaikan harga-harga barang). Hubungan antara investasi, risiko dan pengembalian adalah semakin besar pengembalian (*return*) yang diharapkan maka semakin besar pula risiko yang akan dihadapi. Hal ini berkaitan dengan produk investasi yang *Low Risk High Return* dan *High Risk Low Return*.

Saran

Untuk penelitian mendatang, diharapkan dapat menambah variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian berikutnya, serta dapat menambah periode waktu pengamatan untuk memperoleh data yang akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto, S, (2013), *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*, Rineka Cipta, Jakarta.
- Darmadi, Tjiptono, dan Fakhruddin, 2012, *Pasar Modal di Indonesia, Edisi Ketiga*, Salemba Empat, Jakarta.
- Fahmi, Irham, 2012, *Analisis Laporan Keuangan*, Alfabeta, Bandung.
- Gumati, A. T., (2011), *Manajemen Investasi: Konsep, Teori, dan Aplikasi*, Mitra Wacana Media, Jember.
- Ghozali, Imam, 2011, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali, Imam, 2013, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Volume 05, No.02, Agustus 2019 174 Pengaruh Expected Return..... (Tri Rinawati)

- Ghozali, Imam, 2018, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gujarati, Damodar, 2003, *Ekonometri Dasar. Terjemahan: Sumarno Zain*, Erlangga, Jakarta.
<https://investasi.kontan.co.id/news/berikut-13-perusahaan-yang-siap-untuk-ipo-tahun-2019>
- Hariasih, Ni Putu Nonik dan Dewa Gede Wirama, 2016, Analisis Perbedaan Return Portopolio Berdasarkan Model Indeks Tunggal Tunggal Dan Portopolio Random, *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 5.9 (2016) : 2951-2976. ISSN : 2337-3067
- Hidayah, Nurul dan Peni Sawitri, 2016, Analisis Hasil Dan Risiko Portopolio Optimal Saham Perbankan Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Ekonomi Bisnis* Volume 21 No.2, Agustus 2016
- Mulyana, Deddy, 2012, *Ilmu Komunikasi Suatu Pengantar*, PT Remaja Rosdakarya, Bandung.
- Siregar, Syofian, 2012, *Metode Penelitian Kuantitatif Dilengkapi Dengan Perbandingan Perhitungan Manual dan SPSS*, Prenadamedia Group, Jakarta.
- Sugiyono, 2012, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*, Alfabeta, Bandung.
- Sugiyono, 2014, *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, Alfabeta, Bandung.
- Weston, J. Fred. dan Eugene F. Brigham, 2010, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Erlangga, Jakarta.
- Widayanti, Rita, Henny Ekawati, Apriani Dorkas Rambu Atahau dan Usil Sis Suscahyo, 2002, *Pengantar Manajemen Keuangan*. Cetakan I. Salatiga. Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Satya wacana. ISBN : 979-9325-25-0, Salatiga.
- Yufita, Ulfa, 2013, Penilaian Harga Saham Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2011, *Jurnal EMBA*, 1089 Vol.1 No.3 September 2013, Hal. 1089-1099. ISSN 2303-1174.