

**PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN NILAI KAPITALISASI
PASAR TERHADAP RETURN SAHAM**

**(Studi Empiris pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2006 – 2010)**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

PERKASA AGAPE SOEBIJAKTO

2009310126

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

S U R A B A Y A

2013

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Perkasa Agape Soebijakto
Tempat, Tanggal Lahir : Bengkulu, 11 November 1991
N.I.M : 2009310126
Jurusan : Akuntansi
Program pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Faktor Fundamental Dan Nilai Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006 – 2010)

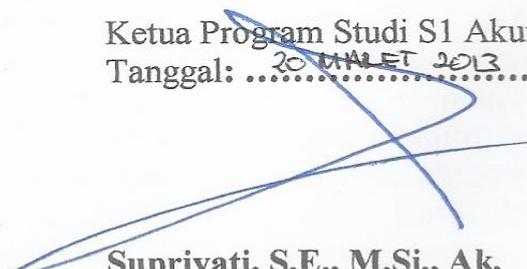
Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 19 MARET 2013



Erida Herlina, S.E., M.Si.

Ketua Program Studi S1 Akuntansi,
Tanggal: 20 MARET 2013



Supriyati, S.E., M.Si., Ak.

**PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN NILAI KAPITALISASI PASAR
TERHADAP RETURN SAHAM
(Studi Empiris pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2006 – 2010)**

Perkasa Agape Soebijakto
STIE Perbanas Surabaya
Email : 2009310126@students.perbanas.ac.id
Jl.Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

Various useful information needed by investors to predict the investment in the stock. Fundamental information relating to the condition of the company is reflected in the financial statements. In addition to the fundamentals, the market capitalization value is also used by investors to measure the stock. Research the influence of fundamental factors and market capitalization of the stock return showed mixed results. This study try to examine whether fundamental factors (ROA, NPM, DER & PBV) and the value of the company's stockmarket capitalization affecting the LQ-45 in IDX period 2006-2010. The sample was taken by using the method of data collection is called purposive sampling. The number of samples used 75 companies. The research was conducted by using analytical techniques PLS (PartialLeastSquare) through software SmartPLS to test hypotheses1 and2. The test results indicate that the fundamental factor hypothesis (ROA, NPM, DER & PBV) significant effect on stock returns, while value of market capitalization does not significantly affect stock returns.

Keywords: ROA, NPM, DER, PBV, Market Capitalization Value and Partial Least Square

PENDAHULUAN

Pasar modal di Indonesia telah menjadi salah satu alternatif pembiayaan bagi perusahaan selain sektor perbankan. Hal ini terkait erat dengan dua fungsi yang dijalankan, yaitu fungsi ekonomi sangat penting dalam menjembatani hubungan antara penyedia, yang disebut dengan investor dan pengguna dana yang disebut dengan emiten atau perusahaan *go public*. Fungsi keuangan pasar modal ditunjukkan dengan keberadaannya yang memungkinkan pihak-pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menanamkan modal dengan harapan memperoleh hasil (*return*) dan perusahaan dapat memanfaatkan dana tersebut untuk aktifitas perusahaan tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasional perusahaan.

Instrumen yang diperdagangkan di pasar modal antaralain instrumen hutang seperti obligasidan instrumen ekuitas

seperti saham. Pada obligasi fluktuasi harga tergantung pada tingkat bunga dari situasi ekonomi umum. Tingkat bunga secara langsung mempengaruhi nilai investasi investor. Pada dasarnya ini berarti bahwa apakah perusahaan ini sangat sukses tidak akan mempengaruhi investasi dan tingkat pengembalian obligasi akan tetap sama. Saham tidak seperti obligasi. Nilai mereka berdasarkan pada kinerja perusahaan. Jika perusahaan berjalan dengan baik, berkembang dan mencapai keuntungan, maka demikian juga nilai saham. Jika perusahaan melemah atau gagal, saham perusahaan akan turun nilainya. Inilah yang membuat masyarakat cenderung lebih memilih berinvestasi melalui saham daripada obligasi.

Untuk berinvestasi dalam bentuk saham, seorang investor yang rasional akan menginvestasikan dananya dengan memilih saham-saham yang efisien, yang

dapat memberikan return maksimal dengan tingkat risiko tertentu atau return tertentu dengan risiko yang seminimal mungkin (Sari, 2010). Dari hal tersebut investor membutuhkan berbagai informasi yang dijadikan sebagai sinyal (signal) untuk menilai prospek perusahaan yang bersangkutan, yaitu dengan menganalisis laporan keuangan dengan rasio keuangan. Hal yang pertama kali diperhitungkan oleh investor dalam melakukan kegiatan investasi adalah tingkat pengembaliannya (return), investasi dalam bentuk saham maka yang akan dihitung adalah berapa dividen atau berapa capital gain yang akan diterima. Para investor maupun calon investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya, yaitu dengan mengharapkan return dalam bentuk dividen maupun capital gain dan di lain pihak perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan perusahaan sekaligus juga memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya (Kusmawati, 2011).

Selain itu bagi perusahaan yang go public, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Sehingga apabila harga saham meningkat, maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Apabila nilai perusahaan meningkat, maka kemakmuran pemegang saham juga akan meningkat. Karena dengan harga saham yang meningkat tersebut, maka pemegang saham akan memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi (Lani, 2006). Jadi return saham dan harga saham yang diperjualbelikan di bursa sangat berkaitan dengan prestasi yang dicapai oleh perusahaan. Prestasi perusahaan dapat dinilai dari besarnya kinerja keuangan selama periode tertentu. Kinerja keuangan perusahaan bisa diamati dari laporan keuangan yang dikeluarkan secara periodic. Menurut Mohamad Samsul (2008:128) media yang dapat dipakai untuk meneliti kondisi kesehatan keuangan perusahaan adalah: Laporan Keuangan yang terdiri dari: Neraca,

perhitungan laba rugi, ikhtiar laba yang ditahan dan laporan posisi keuangan.

Terdapat dua cara untuk menganalisis saham (baik fundamental maupun intrinsik), yaitu analisa teknis (*technical analysis*) dan analisa sekuritas fundamental (*fundamental security analysis*) atau analisa perusahaan (*company analysis*) (Abdul Halim, 2003:16). Analisis teknis menggunakan data-data mengenai harga, pasokan serta permintaan di masa lalu, sedangkan untuk melihat kondisi keuangan, kinerja dan growth dari suatu perusahaan menggunakan analisa fundamental.

Teknik analisis fundamental menitikberatkan pada rasio finansial dan kejadian-kejadian yang secara langsung maupun tidak langsung yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Sebagian pakar berpendapat teknik ini lebih cocok untuk membuat keputusan dalam memilih saham perusahaan yang dibeli untuk jangka panjang. Itulah mengapa digunakan analisis faktor fundamental dalam penelitian ini dan faktor fundamental ini dapat dilihat dari beberapa rasio keuangan, meliputi rasio profitabilitas yaitu *Return on Assets* dan *Net Profit Margin*, rasio solvabilitas, yaitu *Debt to Equity Ratio* dan rasio pasar yaitu *Price to Book Value*.

Selain dari faktor fundamental, investor berminat pada suatu saham biasanya pada saham yang nilai kapitalisasi pasarnya besar. Pada umumnya saham-saham yang mempunyai nilai kapitalisasi besar menjadi incaran investor untuk investasi jangka panjang karena potensi pertumbuhan perusahaan yang mengagumkan serta resiko yang relatif rendah. Saham-saham kelompok ini umumnya banyak peminatnya sehingga harga sahamnya umumnya relatif tinggi. Dengan harga yang semakin meningkat, maka return saham yang diterima semakin besar namun bila harga saham menurun

dan peminatnya sedikit maka return saham yang diterima akan semakin menurun.

Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu termasuk dalam kelompok indeks LQ - 45. Pemilihan sampel perusahaan LQ - 45 sebagai objek penelitian didasarkan pada pertimbangan bahwa LQ - 45 merupakan suatu forum yang didalamnya berisi perusahaan – perusahaan yang saham – sahamnya memiliki tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi dan memberikan kontribusi pendapatan yang paling besar di Indonesia. Kondisi ekonomi perusahaan LQ - 45 mampu berdampak positif atau negatif bagi stabilitas ekonomi Indonesia. Kegiatan bisnis industri dan manufaktur di Indonesia telah berkembang dengan cepat. Selain itu perusahaan LQ45 dipilih karena selama pasca krisis moneter ini perusahaan ini menunjukkan kinerja yang cukup stabil yang ditunjukkan oleh laba perusahaan yang tetap positif.

Penelitian ini mencoba untuk lebih melihat bagaimana pengaruh faktor fundamental dan nilai kapitalisasi pasar terhadap return saham pada perusahaan LQ-45. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada para investor dalam melakukan keputusan investasi pada sebuah perusahaan.

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Landasan Teori

Signalling Theory

Dasar fundamental dari teori ini adalah perusahaan yang baik dapat memberikan *signal* tentang kondisinya. Investor yang rasional akan memperhitungkan bagian kepemilikan para pemilik lama atas saham menjadi suatu *signal* berharga yang dapat mencerminkan nilai perusahaan. Penurunan dalam proporsi kepemilikan dari pemilik lama yang ditunjukkan oleh penawaran saham baru kepada investor luar adalah *signal* yang negatif. Sebaliknya semakin tinggi persentase saham yang ditahan oleh pemilik lama, merupakan

signal positif bagi pasar (Leland dan Pyle, 1977 dalam Yoga, 2010).

Laporan keuangan merupakan salah satu alat yang digunakan oleh manajemen perusahaan untuk menarik calon investor, sehingga tidak mengherankan jika laporan keuangan seringkali dibuat sedemikian rupa untuk menampilkan angka yang diinginkan oleh manajemen melalui berbagai tindakan manipulasi. Manipulasi sering dilakukan pada laporan laba perusahaan, karena laba sangat rentan terhadap perubahan metoda akuntansi. Hal ini sesuai dengan *signalling theory* yang dicetuskan oleh Bhattacharya (1979) yang menunjukkan kecenderungan adanya asimetri informasi antara pemilik perusahaan dan investor. Pihak internal perusahaan secara umum mempunyai lebih banyak informasi mengenai kondisi nyata perusahaan saat ini dan prospeknya di masa yang akan datang, dibandingkan dengan pihak eksternal.

Asimetri informasi ini dapat diminimalkan dengan mengungkapkan informasi sebanyak-banyaknya. Informasi yang diungkap diharapkan adalah informasi yang menunjukkan kondisi perusahaan yang sebenarnya. Angka-angka akuntansi yang dilaporkan perusahaan dapat digunakan sebagai *signal* jika angka-angka tersebut dapat mencerminkan informasi mengenai atribut-atribut keputusan perusahaan yang tidak dapat diamati. Ketika perusahaan melaporkan kepada publik komponen labanya, maka hal tersebut merupakan *good news* karena pasar menganggap perusahaan memberikan informasi yang lengkap mengenai perusahaan. Dengan komponen laba yang dilaporkan oleh perusahaan, maka investor dapat mengetahui kinerja perusahaan sesungguhnya sehingga prediksi yang dilakukan akan lebih akurat. Penelitian ini menggunakan teori *signal* sebagai *grand theory* yang melandasi pengembangan hipotesis.

Return Saham

Return saham menurut Jogiyanto (1998:109) merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi maupun return ekspektasi yang belum terjadi namun diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Return realisasi merupakan return yang sudah terjadi. Return realisasi dihitung berdasarkan data historis. Return ini penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi dan resiko di masa datang.

Tjiptono Darmadji (2006:11) menyatakan pada dasarnya ada dua keuntungan yang diperoleh pemodal dengan membeli atau memiliki saham :

- a. **Dividen**, yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan.
- b. **Capital gain**, merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. Capital gain terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

Secara matematis return saham dapat diformulasikan sebagai berikut (Jogiyanto,1998) :

$$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Dimana :

- R_t :Return Saham pada tahun ke-t
P_t :Harga penutupan saham pada tahun ke t
P_{t-1} :Harga penutupan saham pada tahun ke t-1

Return on Asset

Definisi *Return on Asset* (ROA) yaitu “Rasio antara Net Income After Tax terhadap aset secara keseluruhan menunjukkan ukuran produktivitas aktiva dalam memberikan pengembalian pada penanaman modal”(Kasmir,2011:201).

Menurut Henry Simamora dalam bukunya Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan (2000:529) mendefinisikan

Return on Asset yaitu “Rasio imbalan aktiva (*ROA*) merupakan suatu ukuran keseluruhan profitabilitas perusahaan”.

Secara matematis *ROA* dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{NIAT}{Total\ Assets}$$

Dimana :

- ROA* :Return on Assets
NIAT :Pendapatan bersih setelah pajak(*Net Income After Tax*).

Net Profit Margin

Menurut Kasmir (2011: 201) *Net Profit Margin* (NPM) merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan. Semakin besar NPM, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Rasio ini menunjukkan berapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini, maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi.

Hubungan antara laba bersih sesudah pajak dan penjualan bersih menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengemudikan perusahaan secara cukup berhasil untuk menyisakan margin tertentu sebagai kompensasi yang wajar bagi pemilik yang telah menyediakan modalnya untuk suatu resiko. Hasil dari perhitungan mencerminkan keuntungan netto per rupiah penjualan. Para investor pasar modal perlu mengetahui kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Dengan mengetahui hal tersebut investor dapat menilai apakah perusahaan itu *profitable* atau tidak. Menurut Kasmir (2011: 201), angka NPM dapat dikatakan baik apabila > 5 %.

Rasio ini secara sistematis dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{NPM} = \frac{\text{NIAT}}{\text{Total Sales}}$$

Dimana :

NPM : *Net Profit Margin*

NIAT : Pendapatan bersih setelah pajak (*Net Income After Tax*)

Sales : Total penjualan

Debt to Equity Ratio

Pengertian *Debt to Equity Ratio* menurut Agnes Sawir (2003: 13) adalah “Rasio yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya.”

Rasio ini secara sistematis dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}}$$

Dimana :

Total Debt : Total *liabilities* (baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang).

Equity : Total modal sendiri yang dimiliki perusahaan

Price to Book Value

Pengertian *Price to Book Value* menurut Dr. Werner (2009 : 147) adalah “Selisih antara nilai buku asset dan nilai buku kewajiban, dimana hal ini lebih banyak ditentukan oleh aturan konvensional akuntansi. Biasanya nilai buku suatu asset diperoleh dari pengurangan harga perolehsn asset dikurangi dengan penyusunan asset tersebut. Sehingga hal ini memberikan konsekuensi bahwa nilai buku akan semakin berkurang seiring dengan berjalannya waktu. Hal ini akan memberikan dampak yang signifikan terhadap perbedaan antara nilai buku dengan nilai pasar”

Rasio PBV dihitung dengan membagi nilai pasar dari saham dengan nilai buku dari ekuitas saat ini.

Secara matematis PBV dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Ps}}{\text{BVS}}$$

Dimana :

PBV : *Price to Book Value*

Ps : Harga pasar saham

BVS : Nilai buku per lembar saham (*book value per share*) yang digunakan untuk menghitung *shareholders' equity* atas setiap saham. Cara menghitung BVS yaitu dengan membagi total *shareholders' equity* dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding share*).

Nilai Kapitalisasi Pasar

Nilai kapitalisasi pasar adalah harga pasar saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar (Robert Ang, 1997). Kapitalisasi pasar sebenarnya merupakan nilai dari saham perusahaan yang beredar di pasar. Jadi, semakin mahal harga saham suatu perusahaan di pasar dan semakin banyak jumlah sahamnya yang beredar di pasar akan membuat kapitalisasi pasar perusahaan itu semakin besar. Harap dipahami bahwa nilai perusahaan berbeda dengan nilai aset perusahaan, sehingga kapitalisasi pasar sebuah perusahaan tidak menggambarkan nilai aset perusahaan. Kapitalisasi pasar sangat mungkin nilainya lebih besar atau lebih kecil dari nilai aset perusahaan.

Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$V_s = P_s \times S_s$$

Dimana :

V_s : Nilai kapitalisasi pasar

P_s : Harga pasar

S_s : *Outstanding share* (jumlah saham yang diterbitkan)

Hipotesis

ROA digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan jumlah *assets* yang dimiliki, hal ini akan

dapat menyebabkan apresiasi dan depresiasi harga saham. Kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan akan berdampak pada pemegang saham perusahaan. ROA yang semakin bertambah menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dari dividen yang diterima semakin meningkat.

Dengan demikian akan semakin membuat para investor dan atau calon investor tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Dengan adanya daya tarik tersebut berdampak pada calon investor dan atau investor untuk memiliki saham perusahaan semakin banyak. Jika permintaan atas saham perusahaan semakin banyak maka harga saham perusahaan tersebut dalam pasar modal cenderung meningkat. Seiring dengan meningkatnya harga saham, maka *capital gain (actual return)* dari saham tersebut juga mengalami peningkatan. Hal ini disebabkan karena *actual return* merupakan selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham sebelumnya (Yeye dan Tri, 2011).

Net Profit Margin (NPM) merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak (*Net Income After Tax*) terhadap total penjualan (*sales*) menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atas total penjualan bersih yang dicapai oleh perusahaan. Jadi kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atas penjualan bersihnya semakin meningkat maka hal ini akan berdampak pada meningkatnya pendapatan yang akan diterima oleh para pemegang saham. NPM yang semakin meningkat menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan keuntungan yang diperoleh pemegang saham akan meningkat pula. Dengan semakin meningkatnya keuntungan (laba bersih sesudah pajak) akan mencerminkan bagian laba dalam bentuk *dividend gain*

maupun *capital gain* yang diterima oleh pemegang saham semakin besar.

Menurut Yeye dan Tri (2011) menyatakan *Debt to Equity Ratio (DER)* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan tentang imbalan antara beban hutang dibandingkan modal sendiri. DER juga memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri.

Pemilihan alternatif penambahan modal yang berasal dari hutang karena pada umumnya hutang memiliki beberapa keunggulan (Brigham and Gapenski, 1997: 767-768), yaitu 1) bunga mengurangi pajak sehingga biaya hutang rendah, 2) kreditur memperoleh *return* terbatas sehingga pemegang saham tidak perlu berbagi keuntungan ketika kondisi bisnis sedang maju, 3) kreditur tidak memiliki hak suara sehingga pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan penyertaan dana yang kecil. Sesuai dengan *EBIT-EPS Analysis* (Gitman, 1994:465-468); bila biaya bunga hutang murah, perusahaan akan lebih beruntung menggunakan sumber modal berupa hutang yang lebih banyak, karena menghasilkan laba per saham yang makin banyak. Penggunaan hutang yang makin banyak, yang dicerminkan oleh debt ratio (rasio antara hutang dengan total aktiva) yang makin besar, pada perolehan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) yang sama akan menghasilkan laba per saham yang lebih besar. Jika laba per saham meningkat, maka akan berdampak pada meningkatkannya harga saham atau *return* saham, sehingga secara teoritis DER akan berpengaruh positif pada *return* saham.

Price to Book Value (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratios*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya (Dr. Werner 2009 : 147). Perusahaan yang berkinerja baik, biasanya rasio PBV-nya di

atas satu. Ini menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar ratio PBV semakin tinggi nilai perusahaan. Karena PBV yang semakin besar menunjukkan harga pasar dari saham tersebut semakin meningkat. Jika harga pasar saham semakin meningkat maka *capital gain (actual return)* dari saham tersebut juga meningkat. Hal ini disebabkan karena actual return merupakan selisih antara harga saham periode saat itu dengan harga saham sebelumnya.

Jadi, jika indikator ROA, NPM, DER dan PBV dalam variabel fundamental semakin naik, maka return saham perusahaan juga akan naik.

H₁ :Faktor fundamental berpengaruh terhadap return saham

Nilai kapitalisasi pasar adalah harga pasar saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar (Robert Ang,1997). Pada umumnya saham-saham yang mempunyai nilai kapitalisasi besar menjadi incaran investor untuk investasi jangka panjang karena potensi pertumbuhan perusahaan yang mengagumkan serta resiko yang relatif rendah.

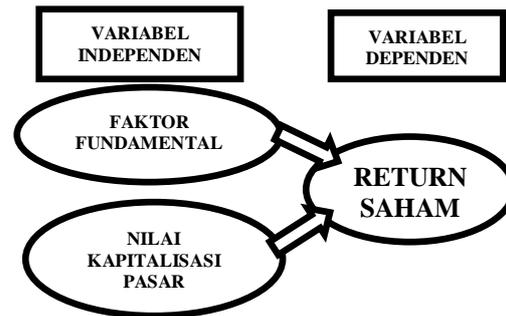
Saham-saham kelompok ini umumnya banyak peminatnya sehingga harga sahamnya umumnya relatif tinggi . aktivitas perdagangan yang sangat tinggi pada perusahaan dengan nilai kapitalisasi besar dan perusahaan dengan nilai kapitalisasi kecil akan diikuti oleh *return* yang positif pada periode berikutnya, dan aktivitas perdagangan yang sangat rendah pada perusahaan dengan nilai kapitalisasi besar dan perusahaan dengan nilai kapitalisasi kecil akan diikuti oleh *return* yang negatif pada periode berikutnya (Widuri :2007).

Jadi, jika variabel nilai kapitalisasi pasar semakin naik, maka return saham perusahaan juga akan naik.

H₂ :Nilai kapitalisasi pasar berpengaruh terhadap return saham

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris adanya pengaruh faktor fundamental dan nilai kapitalisasi pasar terhadap *return* saham perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. .Maka kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut:

**Gambar 1
Rerangka Pemikiran**



METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian deduktif berupa penelitian yang bertujuan untuk menguji hipotesis melalui validasi teori atau pengujian aplikasi teori dalam keadaan tertentu. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai 2006 sampai 2010 dan mempublikasikan laporan keuangan dengan periode buku yang berakhir 31 Desember.

Identifikasi Variabel

Pada penelitian ini variabel dependen adalah Return saham dengan variabel independen, yaitu faktor fundamental yang diukur dengan indikator *Return On Assets*, *Net Profit Margin*, *Debt to Equity Ratio* dan *Price to Book Value* ; dan nilai kapitalisasi pasar

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Return on Assets (ROA) merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak (*Net Income After Tax(NIAT)*) berdasarkan total assets yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai ROA dalam penelitian ini berasal dari

perbandingan antara *NIAT* dengan Total Assets yang dimiliki emiten dalam satu tahun tertentu. Dimana datanya diambil dari *Indonesian Capital Market Directory*.

Net Profit Margin (NPM) merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak (*Net Income After Tax*) terhadap total penjualan (*sales*) menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atas total penjualan bersih yang dicapai oleh perusahaan. Dimana datanya diambil dari *Indonesian Capital Market Directory*.

Nilai *Debt to Equity Ratio* dalam penelitian ini berdasarkan perbandingan antara seluruh kewajiban (hutang) dengan modal sendiri yang dimiliki emiten dalam satu tahun tertentu dimana datanya diambil dari *Indonesian Capital Market Directory*.

Price to Book Value (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratios*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Dimana datanya diambil dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.

Nilai kapitalisasi pasar adalah harga pasar saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar (Robert Ang, 1997). Data ini diambil dari harga saham harian di Bursa Efek Indonesia yang diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan (*closing price*) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun (White et.al 2002 dalam Reny dan Denies:2012).

Return saham menurut Jogiyanto (1998:109) merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi maupun return ekspektasi yang belum terjadi namun diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Return realisasi merupakan return yang sudah terjadi. Return realisasi dihitung berdasarkan historis. Return ini penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi dan resiko di masa datang.

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI. Sampel penelitiannya adalah seluruh perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI tahun 2006 sampai dengan tahun 2010.

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah berupa data sekunder. Data sekunder yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data-data mengenai perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2006-2010. Data historis yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan dengan akhir tahun pembukuan pada tanggal 31 Desember 2006-2010 dengan harga saham tahunan saham individu. Adapun jenis data yang diperlukan bersumber dari laporan keuangan perusahaan sampel yang berakhir tanggal 31 desember 2006, 2007, 2008, 2009 dan 2010 diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan harga saham tahunan masing-masing emiten dari tahun 2006 sampai dengan desember 2010.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Statistika deskriptif ini merupakan metode-metode yang berkaitan dengan pengumpulan, peringkasan, dan penyajian suatu data sehingga memberikan informasi yang berguna dan juga menatanya ke dalam bentuk yang siap untuk dianalisis. Dengan kata lain, statistika deskriptif ini merupakan fase yang membicarakan mengenai penjabaran dan penggambaran termasuk penyajian data. Dalam fase ini dibahas mengenai ukuran-ukuran statistik seperti ukuran pusat, ukuran sebaran, dan ukuran lokasi dari persebaran / distribusi data.

Adapun analisis statistika deskriptif ini memiliki tujuan untuk memberikan gambaran (deskripsi) mengenai suatu data agar data yang tersaji menjadi mudah

dipahami dan informatif bagiorang yang membacanya. Statistika deskriptif menjelaskan berbagai karakteristik data seperti rata-rata (*mean*), jumlah (*sum*) simpangan baku (*standard deviation*), varians (*variance*), rentang (*range*), nilai minimum dan maximum dan sebagainya dengan menggunakan *software Microsoft Excel*.

Metode Partial Least Square (PLS)

Analisis data dilakukan dengan metode *Partial Least Square* (PLS). PLS adalah metode penyelesaian *structural equation modelling* (SEM) yang dalam hal ini (sesuai tujuan penelitian) lebih tepat dibandingkan dengan teknik-teknik SEM lainnya. Jumlah sample yang kecil, potensi distribusi variabel tidak normal, dan penggunaan indikator *refleksive* membuat PLS lebih sesuai untuk dipilih.

Pemilihan metode PLS didasarkan pada pertimbangan bahwa dalam penelitian ini terdapat dua variabel laten yang dibentuk dengan indikator refleksif. Model refleksif mengasumsikan bahwa konstruk atau variabel laten mempengaruhi indikator, dimana arah hubungan kausalitas dari konstruk ke indikator atau manifes (Ghozali, 2012:92).

Terdapat dua bagian analisis yang harus dilakukan dalam PLS, yaitu:

Menilai outer model atau measurement model

Hasil pengumpulan data yang didapat harus diuji validitas dan reliabilitasnya untuk mengukur hubungan antara indicator-indicator dengan variable konstraknya.

Uji Validitas

Hasil penelitian dikatakan valid, bila terdapat kesamaan antara data. Pada PLS evaluasi validitas model pengukuran atau *outer model* yang menggunakan indikator refleksif dievaluasi dengan *convergent* dan *discriminant validity*.

Convergent validity

Validitas model pengukuran dengan reflektif indikator dinilai berdasarkan korelasi antara *item score/component*

score dengan *construct score* yang dihitung dengan PLS. Ukuran refleksif individual dikatakan tinggi jika berkorelasi lebih dari 0.70 dengan konstruk yang ingin diukur. Namun demikian menurut Chin dalam (Ghozali, 2012:78) untuk penelitian tahap awal dari pengembangan skala pengukuran nilai loading 0.50 sampai 0.60 dianggap cukup.

Discriminant validity

Discriminant validity dinilai berdasarkan *crossloading*, jika korelasi konstruk dengan item pengukuran lebih besar daripada ukuran konstruk lainnya, maka hal ini menunjukkan bahwa konstruk laten memprediksi ukuran pada blok mereka lebih baik daripada ukuran pada blok lainnya.

Uji Reabilitas

Selain uji validitas, pengukuran model juga dilakukan untuk menguji reliabilitas suatu konstruk. Uji reliabilitas dilakukan untuk membuktikan akurasi, konsistensi dan ketepatan instrument dalam mengukur konstruk (Ghozali, 2012:79). Untuk menguji apakah instrumen tersebut reliabel dilihat dari nilai *composite reliability* blok indikator yang mengukur suatu konstruk dan juga nilai *Cronbach's Alpha*. Jika nilai *composite reliability* maupun *cronbach alpha* diatas 0.70 berarti konstruk dinyatakan reliabel (Ghozali, 2012:81).

Menilai Inner Model atau Structural Model

Inner model (inner relation, structural model dan substantive theory) menggambarkan hubungan antara variabel laten berdasarkan pada teori substantif. Model struktural dievaluasi dengan menggunakan *R-square*. Dalam menilai model dengan PLS dimulai dengan melihat *R-square* untuk setiap variabel laten dependen. Interpretasinya sama dengan interpretasi pada regresi. Perubahan nilai *R-square* dapat digunakan untuk menilai pengaruh variabel laten independen tertentu terhadap variabel laten dependen

apakah mempunyai pengaruh yang substantive. Nilai R-Square 0.75, 0.50 dan 0.25 dapat disimpulkan bahwa model kuat, moderate, dan lemah hasil dari PLS R-Square mempresentasi jumlah variance dari konstruk yang dijelaskan oleh model (Ghozali, 2012:85).

Menilai *inner model* atau model struktural adalah menilai hubungan antar konstruk laten dengan melihat hasil estimasi koefisien parameter *path* dengan tingkat signifikansinya. Hal ini digunakan untuk menguji hipotesis penelitian. Hubungan antar konstruk di nilai dengan cara membandingkan nilai t hitung dengan dibandingkan dengan nilai t tabel yaitu $> = 1,96$. Jika nilai t hitung lebih besar dari nilai t table, maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh antar variabel, sehingga hipotesis diterima. Demikian sebaliknya, jika nilai t hitung lebih kecil dari nilai t table, maka dapat disimpulkan tidak ada pengaruh antar variabel, sehingga hipotesis ditolak. (Ghozali, 2012 : 81).

Analisis Deskriptif

Pada deskripsi variabel penelitian akan dijelaskan nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standart deviasi pada masing-masing variabel penelitian, ada dua variabel, yaitu Faktor Fundamental yang diukur dengan indikator *Return Saham*, *Return On Asset (ROA)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Debt to Equity (DER)*, *Price to Book Value (PBV)* dan Nilai Kapitalisasi. Berikut adalah analisa deskriptif variabel penelitian selengkapnya :

Return Saham

Dari tabel di bawah ini dapat diketahui bahwa rata-rata return saham dari 15 perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI selama 5 tahun (2006-2010) adalah sebesar 0.582887 dengan jarak rentang return saham data satu dengan yang lainnya sebesar 1.063107. Return saham yang tinggi merupakan daya tarik bagi investor. Perusahaan yang menghasilkan return tertinggi adalah Internasional Bumi Resources Tbk senilai 5.66667 , yaitu di tahun 2007. Sedangkan perusahaan yang

menghasilkan return saham terendah adalah International Nickel Indonesia Tbk senilai -0.97995 di tahun 2008.

Tabel 1
Nilai Mean Indikator Variabel Return Saham

RATA2	MIN	MAX	STD
0.582887	-0.97995	5.666667	1.063107

Faktor Fundamental

Faktor fundamental dalam penelitian ini dilihat dari beberapa indikator, yaitu *Return On Assets (ROA)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Price to Book Value (PBV)*. Berikut adalah rata-rata (*mean*) indikator variabel Faktor Fundamental perusahaan LQ-45:

Return On Assets (ROA)

Berikut adalah rata-rata (*mean*) variabel *Return On Asset* perusahaan LQ-45:

Tabel 2
Nilai Mean Indikator ROA Variabel Faktor Fundamental

RATA2	MIN	MAX	STD
0.132595	0.003	0.6216	0.111743

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa rata-rata ROA dari 15 perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI selama 5 tahun (2006-2010) adalah sebesar 0.132595 atau 13.3% dengan jarak rentang ROA data satu dengan yang lainnya sebesar 0.111743. Semakin tinggi profitabilitas (*ROA*), maka semakin tinggi kemampuan untuk menghasilkan laba bagi perusahaan. Perusahaan yang menghasilkan ROA tertinggi adalah Internasional Nickel Indonesia 0.6216 atau 62.16% , yaitu di tahun 2007. Sedangkan perusahaan yang menghasilkan ROA terendah adalah Medco Energy Internasional senilai 0.003 atau 0.3%.

Net Profit Margin (NPM)

Menurut Kasmir (2011: 201) *Net Profit Margin (NPM)* merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan

antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan. Berikut adalah rata-rata (*mean*) variabel *Return On Asset* perusahaan LQ-45:

Tabel 3
Nilai Mean Indikator NPM Variabel Faktor Fundamental

RATA2	MIN	MAX	STD
0.001705	0.0001	0.005	0.001139

Pada tabel hasil statistik deskriptif diatas dapat diketahui bahwa *Net Profit Margin (NPM)* memiliki nilai minimal sebesar 0.0001 dan nilai maksimal sebesar 0.005, nilai rata – rata sebesar 0.001705 (rata – rata dari *net profit margin* sebanyak 15 perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI selama tahun 2006 – 2010) dan nilai standar deviasi sebesar 0.001139 (variasi data dari *net profit margin* sebanyak 15 perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI selama tahun 2006 – 2010). Semakin tinggi nilainya, berarti semakin besar pendapatan dan penjualan yang diperoleh. Perusahaan yang menghasilkan NPM tertinggi adalah Internasional Nickel Indonesia 0.005 , yaitu di tahun 2007. Sedangkan perusahaan yang menghasilkan NPM terendah adalah Medco Energy Internasional senilai 0.0001,yaitu pada tahun 2007.

Debt to Equity Ratio (DER)

Berikut adalah rata-rata (*mean*) variabel *Debt to Equity Ratio* perusahaan LQ-45:

Tabel 4
Nilai Mean Indikator DER Variabel Faktor Fundamental

RATA2	MIN	MAX	STD
0.013205	0.0018	0.0595	0.010649

Debt to Equity Ratio (DER) yang merupakan rasio total hutang dengan total ekuitas perusahaan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0.013205 dengan jarak rentang *DER* data

satunya dengan yang lainnya sebesar 0.010649. Peningkatan hutang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban yang harus dibayar oleh perusahaan maka akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Perusahaan yang menghasilkan *DER* tertinggi adalah Bumi Resources senilai 0.0595 , yaitu di tahun 2007. Sedangkan perusahaan yang menghasilkan *DER* terendah adalah Astra Agro Lestari senilai 0.0018 di tahun 2006.

Price to Book Value (PBV)

Berikut ini merupakan hasil uji statistik deskriptif dari variabel *PBV*:

Tabel 5
Nilai Mean Indikator PBV Variabel Faktor Fundamental

RATA2	MIN	MAX	STD
0.040067	0.004	0.1105	0.026825

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa rata-rata *PBV* dari 15 perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI selama 5 tahun (2006-2010) adalah sebesar 0.040067 dengan jarak rentang *PBV* data satu dengan yang lainnya sebesar 0.026825. Semakin rendah nilai *PBV* suatu saham maka saham tersebut dikategorikan undervalued, yang mana sangat baik untuk memutuskan investasi jangka panjang. Nilai rendah *PBV* ini harus disebabkan oleh turunnya harga saham, sehingga harga saham berada di bawah nilai bukunya atau nilai sebenarnya. Perusahaan yang menghasilkan *PBV* tertinggi adalah Perusahaan Gas Negara Tbk senilai 0.1105 , yaitu di tahun 2009. Sedangkan perusahaan yang menghasilkan *PBV* terendah adalah Bakrie Sumatra Lantations senilai 0.004 di tahun 2008.

Nilai Kapitalisasi Pasar

Nilai kapitalisasi pasar adalah harga pasar saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar (Robert Ang, 1997).

Kapitalisasi pasar sebenarnya merupakan nilai dari saham perusahaan yang beredar di pasar. Kapitalisasi pasar sangat mungkin nilainya lebih besar atau lebih kecil dari nilai aset perusahaan. Berikut adalah rata-rata (*mean*) variabel Nilai Kapitalisasi Pasarperusahaan LQ-45:

Tabel 6
Nilai Mean Variabel Nilai Kapitalisasi Pasar

RATA2	MIN	MAX	STD
62706920500	2822400000	41535607500	77315908476.23

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa rata-rata Nilai Kapitalisasi Pasar dari 15 perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI selama 5 tahun (2006-2010) adalah sebesar 6.270.692.050 dengan jarak rentang Nilai Kapitalisasi Pasar data satu dengan yang lainnya sebesar 77.315.908.676,23. Semakin mahal harga saham suatu perusahaan di pasar dan semakin banyak jumlah sahamnya yang beredar di pasar akan membuat kapitalisasi pasar perusahaan itu semakin besar. Perusahaan yang menghasilkan Nilai Kapitalisasi Pasar tertinggi adalah Aneka Tambang Tbk 415.356.075.000, yaitu di tahun 2007. Sedangkan perusahaan yang menghasilkan Nilai Kapitalisasi terendah adalah Astra Agro Lestrai Tbk senilai 2.822.400.000.

Analisis PLS

Analisis Model Pengukuran (*Outer Model*)

Evaluasi *Outer model* dilakukan untuk mengetahui validitas dan reliabilitas dari indikator dan konstruk yang digunakan. Validitas diukur melalui *convergent validity* dan *discriminant validity*, sedangkan reliabilitas diukur melalui *composite reliability*.

Analisis Validitas Konvergen (*Convergent Validity*)

Convergent validity dalam PLS dengan indikator reflektif dinilai

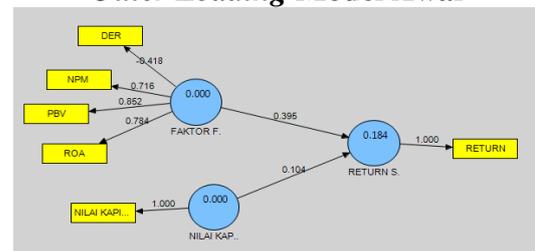
berdasarkan *outer loading*. Rule of thumb yang digunakan untuk validitas konvergen adalah *outer loading* > 0,50 dan *average variance extracted (AVE)* > 0,50 (Chin 1998 dalam Imam Ghozali 2012:78). Berdasarkan nilai *outer loading* pada tabel di bawah, semua indikator pada konstruk faktor fundamental, nilai kapitalisasi pasar dan return saham memiliki *outer loading* yang lebih besar dari 0,50. Kecuali pada konstruk faktor fundamental indikator *DER* memiliki *outer loading* yang lebih kecil dari 0,50, sehingga indikator tersebut harus dikeluarkan dari model.

Tabel 7
Nilai Outer Loading Awal

	FAKTOR FUNDAMENTAL	NILAI KAPITALISASI	RETURN SAHAM
ROA	0.783603		
NPM	0.716128		
DER	-0.417705		
PBV	0.85225		
NILAI KAPITALISASI		1	
RETURN SAHAM			1

Hasil pengujian *outer loading* untuk setiap indikator juga bisa dilihat pada Gambar di bawah:

Gambar 2
Outer Loading Model Awal



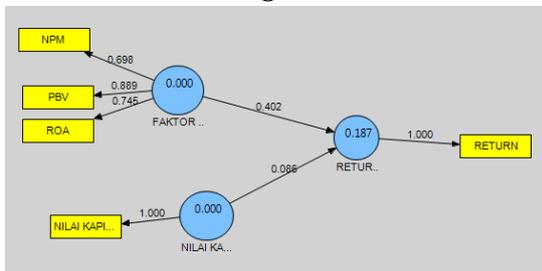
Berdasarkan nilai *outer loading* pada tabel di bawah, semua indikator pada konstruk faktor fundamental, nilai kapitalisasi pasar dan return saham memiliki *outer loading* yang lebih besar dari 0,50. Sehingga indikator-indikator tersebut sudah baik dalam mengukur variabel yang diukur dan memenuhi validitas konvergen (*convergent validity*).

Tabel 8
Nilai Outer Loading Model Revisi

	FAKTOR FUNDAMENTAL	NILAI KAPITALISASI	RETURN SAHAM
ROA	0.744999		
NPM	0.698020		
PBV	0.888648		
NILAI KAPITALISASI		1	
RETURN SAHAM			1

Hasil pengujian *outer loading* revisi untuk setiap indikator juga bisa dilihat pada Gambar di bawah:

Gambar 3
Outer Loading Model Revisi



Sedangkan nilai AVE untuk setiap konstruk Faktor Fundamental dan Nilai Kapitalisasi Pasar dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 9
Nilai AVE

	AVE
FAKTOR FUNDAMENTAL	0.61065
NILAI KAPITALISASI	1
RETURN SAHAM	1

Berdasarkan nilai AVE, semua konstruk/ variabel laten memiliki nilai AVE di atas 0,50, sehingga diketahui semua indikator pada semua konstruk sudah baik dalam mengukur variabel yang diukur dan memenuhi validitas konvergen (*convergent validity*).

Analisis Validitas Diskriminan (*Discriminant Validity*)

Setelah diketahui bahwa tiap indikator telah memiliki nilai *convergent validity* yang bagus selanjutnya dilakukan

pengujian *discriminant validity*. *Discriminant validity* dinilai berdasarkan *cross loading* pengukuran dengan konstruksya. Suatu indikator dikatakan memenuhi *discriminant validity* jika nilai *cross loading* indikator terhadap konstruksya adalah yang terbesar dibandingkan terhadap konstruk lainnya.

Hasil pengujian *discriminant validity* melalui *cross loading* disajikan pada tabel di bawah.

Tabel 10
Nilai Cross Loading

	FAKTOR FUNDAMENTAL	NILAI KAPITALISASI	RETURN SAHAM
ROA	0.744999	0.182861	0.21171
NPM	0.69802	0.241768	0.150736
PBV	0.888648	0.20387	0.47024
NILAI KAPITALISASI	0.251204	1	0.187458
RETURN SAHAM	0.424002	0.187458	1

Berdasarkan tabel diketahui nilai *cross loading* untuk semua indikator di tiap variabel secara umum memiliki *loading factor* yang tinggi pada variabel yang dibentuknya dan *loading factor* yang rendah pada variabel lainnya, sehingga secara umum semua indikator telah memiliki *discriminant validity* yang baik dalam menyusun variabelnya masing-masing.

Analisis Reliabilitas (*Composite Reliability*)

Uji reliabilitas dalam PLS dapat menggunakan dua metode, yaitu *cronbach's alpha* dan *composite reliability*. *Cronbach's alpha* mengukur batas bawah nilai reliabilitas sedangkan *composite reliability* mengukur nilai sesungguhnya reliabilitas suatu konstruk (Chin 1998,2010b dalam Imam Ghazali 2012:80). *Composite reliability* dinilai lebih baik dalam mengestimasi konsistensi internal suatu konstruk *Rule of thumb* nilai *composite reliability* harus lebih besar dari 0,70, meskipun nilai 0,60 masih dapat diterima (Imam Ghazali 2012:79).

Berikut adalah hasil perhitungan *composite reliability* pada variabel Faktor Fundamental, Nilai Kapitalisasi dan Return Saham:

Tabel 11
Hasil Composite Reliability

	COMPOSITE RELIABILITY
FAKTOR FUNDAMENTAL	0.823149
NILAI KAPITALISASI	1
RETURN SAHAM	1

Berdasarkan tabel di atas terlihat nilai *composite reliability* untuk semua konstruk/variabel sudah memiliki nilai yang lebih besar dari 0,70. Dengan demikian konstruk yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi *composite reliability*.

Selain itu untuk mengukur reliabilitas digunakan nilai *cronbach alpha*. Jika nilai *cronbach alpha* lebih besar dari 0,70, maka variabel dikatakan reliabel.

Tabel 12
Uji Cronbachs Alpha

VARIABEL	CRONBACHS ALPHA	STANDARD REALIBILITAS	KET
FAKTOR FUNDAMENTAL	0.74779	0.70	RELIABLE
NILAI KAPITALISASI	1	0.70	RELIABLE
RETUR SAHAM	1	0.70	RELIABLE

Berdasarkan hasil pada uji reliabilitas variabel penelitian diketahui bahwa nilai *cronbach's alpha* semua variabel telah lebih besar dari 0,70, sehingga dapat disimpulkan indikator pada masing-masing variabel penelitian dapat dinyatakan telah handal dan dipercaya sebagai alat ukur yang menghasilkan jawaban yang relatif konsisten.

Analisis Model Struktural (Inner Model)
Model structural (*inner model*) dalam PLS dievaluasi dengan menggunakan R^2 untuk konstruk dependen, dan nilai koefisien *path* atau *t-value* (*t-statistics*) untuk uji

signifikansi antar konstruk. Semakin tinggi nilai R^2 berarti semakin baik prediksi dari model yang diajukan. Skor koefisien *path* atau *inner model* yang ditunjukkan nilai *t-statistics* harus di atas 1,96 untuk pengujian hipotesis pada *alpha* (tingkat kesalahan penelitian) sebesar 5% (Imam Ghozali 2012:81)

Analisis R-square

Berdasarkan pengolahan data dengan PLS, dihasilkan nilai koefisien determinasi (*R-square*) sebagai berikut:

Tabel 13
Nilai R-square Model

	R SQUARE
FAKTOR FUNDAMENTAL	
NILAI KAPITALISASI	
RETURN SAHAM	0.186771

Goodness of fit pada model PLS dapat diketahui dari nilai R^2 . Semakin tinggi R^2 , maka model dapat dikatakan semakin fit dengan data. Nilai *R-square* pada variabel return saham adalah 0,186771 artinya besarnya pengaruh faktor fundamental dan nilai kapitalisasi pasar terhadap return saham adalah sebesar 18,68%.

Uji Kausalitas dengan Inner Weight

Selanjutnya hasil pengujian hipotesis dapat dilihat melalui koefisien *path* pada inner model dengan membandingkan nilai *t-statistics* dengan nilai kritis 1,96:

Tabel 14
Hasil Inner Weight

	FAKTOR FUNDAMENTAL	NILAI KAPITALISASI	RETURN SAHAM
FAKTOR FUNDAMENTAL			5.816538
NILAI KAPITALISASI			0.553691
RETURN SAHAM			

Dari tabel di atas dapat dijelaskan hasil pengujian hipotesis sebagai berikut:

Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Return Saham

Dari tabel di atas diketahui pengaruh variabel faktor fundamental terhadap return saham adalah sebesar 5.816538, dimana nilai *T-statistics* tersebut lebih besar dari 1,96. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa faktor fundamental memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Pengaruh variabel faktor fundamental terhadap return saham adalah positif, artinya apabila faktor fundamental semakin tinggi dalam bentuk *Return On Assets, Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio* dan *Price to Book Value*, maka tingkat return saham juga akan semakin tinggi.

Pengaruh Nilai Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham

Dari tabel di atas diketahui pengaruh variabel nilai kapitalisasi pasar terhadap return saham adalah sebesar 0,553691, dimana nilai *T-statistics* tersebut lebih kecil dari 1,96. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai kapitalisasi pasar tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa return saham dapat dijelaskan oleh faktor fundamental dan nilai kapitalisasi. Namun, dari kedua variabel tersebut hanya faktor fundamental yang berpengaruh terhadap return saham, sedangkan untuk variabel nilai kapitalisasi pasar tidak berpengaruh terhadap return saham. Penjelasan dari masing-masing variabel sebagai berikut :

Faktor Fundamental

Dalam uji kaulitas dengan Inner weight diketahui pengaruh variabel faktor fundamental terhadap return saham adalah sebesar 5.816538, dimana nilai *T-statistics* tersebut lebih besar dari 1,96. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa faktor fundamental memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Pengaruh variabel faktor fundamental terhadap return saham adalah positif,

artinya apabila faktor fundamental semakin tinggi maka tingkat return saham juga akan semakin tinggi. Hal ini didukung dengan penelitian oleh Budi Rusman Jauhari dan Basuki Wibowo (2004) yang menyatakan bahwa analisis fundamental dengan rasio keuangan berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Faktor fundamental merupakan faktor yang erat kaitannya dengan kondisi perusahaan yaitu kondisi manajemen organisasi sumber daya manusia, kondisi keuangan perusahaan yang tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan. Menurut Jogiyanto (1998 : 315) analisis fundamental merupakan analisis yang menggunakan data-data finansial yaitu data-data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan, seperti laba, dividen yang dibagi dan sebagainya. Dengan demikian untuk menganalisis return saham digunakan analisis fundamental. Semakin baik rasio faktor fundamentalnya, semakin baik pula kinerja perusahaan. Hal ini akan berdampak pada return saham perusahaan yang baik juga yang tercermin dari naiknya harga saham perusahaan. Return saham yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang lebih baik kepada pemegang saham, sedangkan return saham yang rendah menandakan bahwa perusahaan gagal memberikan kemanfaatan sebagaimana yang diharapkan oleh pemegang saham. Sesuai dengan *signaling theory*, return saham yang tinggi ini yang tercermin dalam bentuk naiknya harga saham perusahaan sebagai sinyal (signal) positif bagi investor untuk melakukan kegiatan investasi di perusahaan yang terdaftar sebagai LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. Sinyal positif ini berarti bahwa adanya pertumbuhan perusahaan tersebut secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan perusahaan sekaligus juga memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya diharapkan return dalam bentuk dividen maupun capital gain. Hal ini

berarti factor fundamental bisa dijadikan referensi pertimbangan untuk mengambil keputusan investasi bagi investor.

Nilai Kapitalisasi Pasar

Dalam uji kaulitas dengan *Inner weight* diketahui bahwa pengaruh nilai kapitalisasi pasar terhadap return saham adalah sebesar 0,553691, dimana nilai *T-statistics* tersebut lebih kecil dari 1,96. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai kapitalisasi pasar tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Widuri Kurniasari (2007) yang menyatakan bahwa aktivitas perdagangan yang tinggi diukur dari nilai kapitalisasi pasar, akan diikuti return yang positif pada periode berikutnya atau sebaliknya.

Menurut penelitian Wang Sutrisno (2000) nilai kapitalisasi pasar tidak mempengaruhi return saham adalah wajar apabila perusahaan melakukan *stocksplit*. Pemecahan jumlah lembar saham (*stocksplit*) membuat jumlah lembar yang lebih banyak, tetapi dengan menggunakan nilai nominal yang lebih rendah per lembar sahamnya secara proporsional. Nilai kapitalisasi pasar adalah harga pasar saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar (Robert Ang, 1997). Sebagian besar perusahaan yang terdaftar sebagai LQ-45 di Bursa Efek Indonesia melakukan *stocksplit* sepanjang periode 2006-2010. Aktivitas *split* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, volume perdagangan dan persentase *spread*, tetapi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap varians saham dan *abnormal return* baik ditinjau secara individual maupun sebagai sebuah portofolio. Dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan untuk *abnormal return* berarti juga tidak ada perubahan pada *return* saham. Dengan demikian, disimpulkan bahwa aktivitas *split* tidak mempengaruhi *return* saham baik secara individual maupun portofolio. Hal ini juga berarti bahwa nilai kapitalisasi pasar tidak

bisa dijadikan sumber atau sinyal informasi bagi investor dalam memilih perusahaan tempat tujuan investasi disebabkan nilai kapitalisasi pasar yang tinggi tidak berarti return saham suatu perusahaan yang terdaftar sebagai LQ-45 di Bursa Efek Indonesia juga tinggi. Hal ini berarti nilai kapitalisasi tidak bisa dijadikan referensi pertimbangan untuk mengambil keputusan investasi bagi investor.

SIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN DAN KETERBATASAN

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui faktor apa saja yang mempengaruhi return saham. Berdasarkan analisis hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan pengaruh variabel faktor fundamental terhadap return saham sebesar 5.816538, yaitu nilai *T-statistics* tersebut lebih besar dari 1,96. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa faktor fundamental memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Hal ini berarti apabila faktor fundamental semakin tinggi maka tingkat return saham juga akan semakin tinggi. Semakin baik rasio faktor fundamentalnya, semakin baik pula kinerja perusahaan. Hal ini akan berdampak pada return saham perusahaan yang baik juga.

Pengaruh variabel nilai kapitalisasi pasar terhadap return saham adalah sebesar 0,553691 dengan nilai *T-statistics* sebesar 2,313, dimana nilai *T-statistics* tersebut lebih kecil dari 1,96. Hal ini berarti bahwa nilai kapitalisasi pasar tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham. Nilai kapitalisasi pasar tidak mempengaruhi return saham adalah wajar apabila perusahaan melakukan *stocksplit* yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar sebagai LQ-45 di BEI. Aktivitas *split* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, volume perdagangan dan persentase *spread*, tetapi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap varians saham dan *abnormal return* baik ditinjau secara

individual maupun sebagai sebuah portofolio. Dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan untuk *abnormal return* berarti juga tidak ada perubahan pada return saham.

Nilai *R-square* pada variabel return saham adalah 0,186771 artinya besarnya pengaruh faktor fundamental dan nilai kapitalisasi pasar terhadap return saham adalah sebesar 18,68% sedangkan 81,32% dipengaruhi faktor lain.

Keterbatasan Penelitian ini, yaitu pada saat melakukan uji validitas, indikator Debt to Equity Ratio (*DER*) memiliki *outer loading* yang lebih kecil dari 0,50, sehingga indikator tersebut harus dikeluarkan dari model. Selain itu, pada saat melakukan pengolahan data dengan menggunakan *Partial Least Square (PLS)* memiliki kelemahan, karena terdapat variabel yang hanya diukur dengan 1 (satu) indikator, sementara sebaiknya 1 (satu) variabel diukur paling tidak $n + 1$ (2 indikator). Hal tersebut akan berdampak pada pengukuran variabel, jika *loading factor* indikator tunggal tersebut tidak memenuhi syarat, maka variabel seolah tidak terukur. Namun pengujian dengan *PLS* dapat memberikan informasi indikator-indikator yang merupakan pengukuran factor fundamental (3 dari 4 indikator pengukuran factor fundamental, yaitu *Return On Assets, Net Profit Margin* dan *Price to Book Value*).

Adapun saran yang dapat diberikan peneliti dalam penelitian ini adalah bagi emiten terutama perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ 45 di BEI, dapat menggunakan faktor-faktor fundamental terutama faktor-faktor yang terbukti berpengaruh terhadap return saham sebagai sinyal positif bagi calon investor maupun investor untuk menunjukkan kualitas dari perusahaan dan mengurangi tingkat ketidakpastian.

Berdasarkan penelitian diatas, kepada pihak-pihak investor yang melakukan investasi pada perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ 45 di BEI dalam melakukan penilaian sebelum melakukan

investasi dapat melakukan analisis tidak hanya melihat faktor-faktor fundamental yang menjadi indikator dalam mempengaruhi return saham pada perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ 45. Akan tetapi juga melihat penguatan bursa global dan regional, dan penguatan nilai tukar rupiah.

Bagi calon investor yang ingin menanamkan modal di perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ 45 di BEI, khususnya dalam membeli saham dengan mengharapkan return saham yang tinggi hendaknya lebih mempertimbangkan faktor-faktor fundamental karena faktor-faktor tersebut terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham, sehingga dapat terhindar dari kerugian akibat jatuhnya harga saham pada perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ 45 di BEI.

Berdasarkan penelitian ini, untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode *AMOS (Analysis Of Moment Software)*. Selain itu dapat ditambahkan sampel seluruh perusahaan-perusahaan yang terdapat di BEI dan faktor-faktor yang sifatnya makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, keamanan, dan faktor lainnya, sehingga semakin memperkaya khasanah penelitian khususnya penelitian tentang dividen.

DAFTAR RUJUKAN

- Abdul Halim. 2003. *Analisis Investasi*. Salemba Empat: Jakarta
- Agnes Sawir. 2003. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan. Perusahaan*. Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama
- Ahman, Eeng Dan Epi Indriani. 2006. *Ekonomi Dan Akuntansi: Membina Kompetensi Ekonomi*. Grafindo Media Pratama: Jakarta
- Budi Rusman Jauhari dan Basuki Wibowo .2004."Analisis Fundamental Terhadap Return Saham Pada Periode

- Bullish Dan Bearish Indeks Harga Saham Gabungan*”.*Jurnal Ilmiah Berkala Enam Bulanan Vol.9 No.2*
Henry Simamora.2000. *Akuntansi Basis Pengambilan KeputusanBisnis*.Jakarta: Salemba Empat
- Imam Ghozali. 2012. *Partial Least Square: Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 2.0 M3*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang
- Indrianto, Nur dan Bambang Supomo. 1997. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. BPFE. Yogyakarta
- Jogiyanto Hartono. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* . Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE
- Kasmir. 2011. *Analisa Laporan Keuangan*. Rajawali Pers: Jakarta
- Kusmawati. 2011. ”Pengaruh Motivasi Terhadap Minat Berinvestasi Di Pasar Modal Dengan Pemahaman Investasi Dan Usia Sebagai Variabel Moderat”. *Jurnal Ekonomi dan Informasi Akuntansi Vol.1 No.2*
- Lani Siaputra . 2006. “Pengaruh Pengumuman Deviden Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Devidend Date di Bursa efek Jakarta”.*Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol.8, No.1, Mei 2006*
- Mohammad Samsul. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*.Erlangga: Jakarta
- Nichols, D. Craig dan James M. Wahlen.2004.”How Do Earnings Numbers Relate to Stock Returns? A Review of Classic Accounting Research with Updated Evidence”.*Accounting HorizonsVol.18 No.4*
- Renna Magdalena . 2012. “Pengaruh Rasio Pasar terhadap Return Saham Perbankan di BEI periode 2008-2010”.*World Review of Business Research, July 2012*
- Retno , Reny Dyah dan Denies Priantinah.2012.” Pengaruh *Good Corporate Governance* Dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)”.*Jurnal Nominal Volume 1 Nomor 1 2012*
- Robert Ang. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Media Staff
- Sari Yuniarti . 2010. “Pembentukan Portofolio Optimal Saham-Saham Perbankan Dengan Menggunakan Model Indeks Tunggal”.*Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol.14 ,No.3 September 2010*
- Susilowati, Yeye dan Tri Turyanto.2011.”Reaksi Signal Rasio Profitabilitas Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan *ProfitabilityAndSolvability Ratio Reaction Signal Toward Stock Return Company*”.*Dinamika Keuangan dan Perbankan,Mei 2011*
- Tjiptono, Darmadji dan Hendi M. Fakhrudin, 2006. *Pasar Modal di Indonesia:Pendekatan Tanva Jawab*. Jakarta: Salemba Em
- Wang Sutrisno. 2000. ” *Stock Split* Terhadap Likuiditas dan Return Saham di Bursa Efek Jakarta”. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan Vol. 2 No. 2 September 2000*
- Werner R. Murhadi. 2009. *Analisis Saham PendekatanFundamental*. Indeks: Jakarta
- Widuri Kurniasari .2007. “*The High-Volume Return Premium*”.*Jurnal Ekonomi Akuntansi,Fakultas Ekonomi-Universitas Petra*
- Yoga. 2010. “Hubungan Teori Signalling Dengan *Under Pricing* Saham Pada Penawaran Perdana (Ipo) Di Bursa Efek Jakarta”. *Eksplanasi Volume 5 Nomor 1 Edisi Maret 2010*