

**PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN
NILAI KAPITALISASI PASAR TERHADAP *RETURN* SAHAM**
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tedaftar
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010)

SKRIPSI

*Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh Gelar Sarjana
Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi*



Oleh :
RIRIN S. IRJAYANTI
(02221/2008)

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2012**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

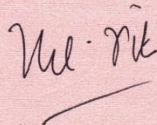
**"PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN NILAI KAPITALISASI
PASAR TERHADAP *RETURN* SAHAM ”
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)**

Nama : Ririn S Irjayanti
NIM / BP : 02221 / 2008
Keahlian : Keuangan
Program Studi : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi

Padang, Juli 2012

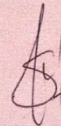
Disetujui Oleh :

PEMBIMBING I



Nelvirita, SE, M.Si, Ak
NIP : 19740706 199903 2 002

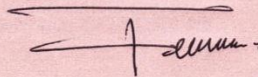
PEMBIMBING II



Salma Taqwa, SE, M. Si
NIP : 19730723 200604 2 001

Mengetahui,

KETUA PRODI AKUNTANSI



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP : 19730213 199903 1 003

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang

Judul : Pengaruh Faktor Fundamental dan Nilai Kapitalisasi
Pasar Terhadap *Return* Saham (Studi Empiris Pada
Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)
Nama : RIRIN S IRJAYANTI
NIM/BP : 02221/2008
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

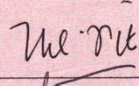
Padang, Agustus 2012

Tim Penguji

Nama

Tanda Tangan

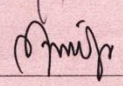
1. Ketua : Nelvirita, SE, M.Si, Ak

1. 

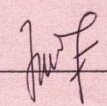
2. Sekretaris : Salma Taqwa, SE, M.Si

2. 

3. Anggota : Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak

3. 

4. Anggota : Lili Anita, SE, M.Si, Ak

4. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : RIRIN S. IRJAYANTI
NIM/Tahun Masuk : 02221/2008
Tempat/Tanggal Lahir : BIAK/4 NOVEMBER 1988
Pogram Studi : AKUNTANSI
Fakultas : EKONOMI
Alamat : JALAN KAKAK TUA NO. 23 ATB
NO.HP/Telepon : 081374436906
Judul Skripsi : PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN NILAI
KAPITALISASI PASAR TERHADAP *RETURN* SAHAM (Studi
Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di PT
BursaEfek Indonesia)

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya Tulis/Skripsi ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (sarjana), baik di UNP maupun Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan pemikiran saya sendiri tanpa bantuan orang lain, kecuali arahan dari tim pembimbing.
3. Dalam karya ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan cara menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah apabila telah ditandatangani **Asli** oleh Tim pembimbing, Tim penguji, dan Ketua Program Studi.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/ Skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Perguruan Tinggi.

Padang, 18 Juli 2012

Yang menyatakan,



Ririn S Irjayanti

02221/2008

ABSTRAK

Ririn S. Irjayanti 02221 Pengaruh Faktor Fundamental dan Nilai Kapitalisasi Pasar terhadap *Return* Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010). Skripsi, Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang, 2012.

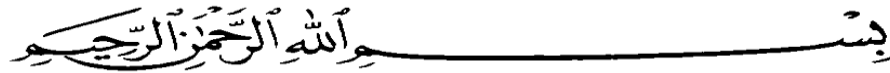
Pembimbing I : Nelvirita SE, Msi, Ak

Pembimbing II : Salma Taqwa SE, Msi

Penelitian ini bertujuan untuk melihat dan menganalisis: 1) Pengaruh Faktor Fundamental (Profitabilitas, *Leverage*, dan Rasio Pasar) terhadap *Return* Saham, 2) Pengaruh Nilai Kapitalisasi Pasar terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Jenis penelitian ini termasuk kedalam penelitian kausatif. Populasi dari penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *Purposive Sampling* sehingga diperoleh sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 71 perusahaan sampel. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan dan harga saham diperoleh melalui website BEI (www.idx.co.id) dan Yahoo Finance. Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham dengan tingkat sig $0,053 > 0,05$ dan koefisien (β) $0,041$ maka H_1 ditolak, 2) *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham dengan tingkat sig $0,001 < 0,05$ dan koefisien (β) $-0,464$ maka H_2 diterima, 3) Rasio Pasar berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham dengan tingkat sig $0,016 < 0,05$ dan koefisien (β) $0,355$ maka H_3 diterima, 4) Nilai kapitalisasi pasar berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham dengan sig $0,0041 < 0,05$ dan koefisien (β) $0,029$ maka H_4 diterima.



KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis ucapkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “ **Pengaruh Faktor Fundamental dan Nilai Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham**”. Tujuan penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana ekonomi (SE) di Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Selama Penulisan skripsi ini, penulis mendapat bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, sehingga skripsi ini dapat diselesaikan. Untuk itu penulis ucapkan terimakasih kepada:

1. Ibu Nelvirita, SE, M.Si, Ak selaku dosen pembimbing I yang telah banyak membimbing serta membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Ibu Salma Taqwa, SE, M.Si selaku dosen pembimbing II yang telah banyak membimbing serta membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Tim Penguji, yaitu Ibu Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak dan Ibu Lili Anita, SE, M.Si, Ak yang telah memberikan saran kepada penulis.
4. Bapak Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
5. Bapak Ketua dan Sekretaris Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

6. Bapak dan Ibu Dosen Staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
7. Bapak dan Ibu Karyawan/I Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
8. Kedua Orang tua beserta keluarga yang telah memberikan doa dan dukungan, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
9. Rekan-rekan angkatan 2008 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
10. Semua pihak yang terlibat dan tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih terdapat kekurangan, untuk itu penulis mengharapkan saran dan kritikan yang bersifat membangun demi kesempurnaan dimasa yang akan datang. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis dan bagi pembaca.

Padang, September 2012

penulis

DAFTAR ISI

KATAPENGANTAR.....	i
ABSTRAK.....	iii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL.....	viii
DAFTAR GAMBAR.....	ix
 BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	9
C. Batasan Masalah	10
D. Perumusan Masalah	10
E. Tujuan Penelitian	11
F. Manfaat Penelitian	12
 BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	13
1. Hipotesis Pasar Efisien	13
2. Konsep Dasar Informasi	16
3. <i>Signaling Theory</i>	19
4. Konsep Return Saham	20
5. Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham.....	23
6. Faktor-faktor Fundamental	27
7. Nilai Kapitalisasi Pasar.....	37

B. Penelitian Relevan.....	39
C. Hubungan Antar Variabel	42
1. Hubungan Profitabilitas terhadap Return Saham	42
2. Hubungan <i>Leverage</i> terhadap Return Saham.....	43
3. Hubungan Rasio Pasar terhadap Return Saham.....	44
4. Hubungan Nilai kapitalisasi pasar terhadap Return Saham	45
D. Kerangka Konseptual	45
G. Hipotesis	50
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian.....	51
B. Tempat dan Waktu Penelitian	51
C. Populasi dan Sampel	52
1. Populasi.....	52
2. Sampel.....	52
D. Jenis dan Sumber Data.....	55
E. Teknik Pengumpulan Data.....	56
F. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel	56
1. Variabel Terikat (<i>dependent variabel</i>).....	56
2. Variabel Bebas (<i>Independent variabel</i>)	57
G. Teknik Analisis Data.....	60
1. Uji Asumsi Klasik	60
a. Uji Normalitas.....	60

b. Uji Multikolinearitas	61
c. Uji Autokorelasi	61
d. Heteroskedasitas.....	62
2. Uji Regresi Linear Berganda.....	63
3. Uji Model Penelitian	64
a. Uji F (F- Test)	64
b. Uji Koefisien Determinasi.....	65
4. Uji Hipotesis.....	65
H. Definisi Operasional.....	66
 BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Sejarah Perkembangan dan Gambaran Umum.....	67
1. Sejarah Perkembangan Bursa Efek Indonesia.....	67
2. Gambaran Umum Perusahaan.....	68
B. Deskriptif Variabel Penelitian..	70
1. Analisis Deskriptif.....	70
2. Statistik Deskriptif.....	90
3. Uji Asumsi Klasik..	91
a. Uji Normalitas Residual.	92
b. Uji Multikolinearitas.....	93
c. Uji Heterokedastisitas.....	94
d. Uji Autokorelasi.....	95
4. Persamaan Regresi.....	95

5. Pengujian Model Penelitian.....	97
a. Uji F (f-test).....	97
b. Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	98
6. Pengujian Hipotesis.....	99
Uji T (t-test).....	99
a. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Return saham.....	100
b. Leverage berpengaruh negatif terhadap Return saham.....	100
c. Rasio Pasar berpengaruh positif terhadap <i>Return Saham</i>	100
d. Nilai kapitalisasi pasar berpengaruh positif terhadap <i>Return Saham</i>	101
7. Pembahasan.....	101
a. Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Return saham</i>	101
b. Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Return saham</i>	102
c. Pengaruh Rasio Pasar terhadap <i>Return saham</i>	103
d. Pengaruh Nilai Kapitalisasi Pasar terhadap <i>Return saham</i>	106

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan.....	107
B. Keterbatasan Penelitian.....	107
C. Saran.....	107

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 1 Kriteria Pengambilan Sampel.....	53
Tabel 2 Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2008-2010.....	54
Tabel 3 Data <i>Return</i> Saham Perusahaan Manufaktur Tahun 2008-2010.....	72
Tabel 4 Data ROA Perusahaan Manufaktur Tahun 2008-2010.....	76
Tabel 5 Data <i>Leverage</i> Perusahaan Manufaktur Tahun 2008-2010.....	80
Tabel 6 Data Rasio Pasar Perusahaan Manufaktur Tahun 2008-2010.....	84
Tabel 7 Data Nilai Kapitalisasi Pasar perusahaan Manufaktur Tahun 2008-2010.....	87
Tabel 8 Statistik Deskriptif.....	90
Tabel 9 Uji Normalitas.....	92
Tabel 10 Uji Multikolinearitas.....	93
Tabel 11 Uji Heterokedastisitas.....	94
Tabel 12 Uji Autokorelasi.....	95
Tabel 13 Regresi Berganda.....	96
Tabel 14 Uji F.....	97
Tabel 15 Koefisien Determinasi.....	99

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1: Jenis-jenis informasi.....	37
Gambar 2: Kerangka Konseptual.....	49

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pada umumnya investasi merupakan suatu kegiatan menempatkan sejumlah dana selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi di masa yang akan datang. Banyak cara yang dilakukan investor dalam melakukan investasi. Salah satunya adalah dengan melakukan investasi di pasar modal. Menurut Tandelilin (2001: 13) “pasar modal didefinisikan pertemuan antara pihak yang berkelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas”. Tujuan utama yang akan dicapai dalam kegiatan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan serta meningkatkan kesejahteraan investor baik sekarang maupun di masa yang akan datang. Hal yang sangat perlu diperhatikan bagi seorang calon investor sebelum melakukan investasi pada perusahaan tertentu yaitu memastikan bahwa apakah investasinya tersebut akan mampu memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan atau tidak.

Tingkat pengembalian saham (*return*) dapat didefinisikan sebagai tingkat pengembalian hasil yang diperoleh dari suatu dana atau modal yang ditanamkan pada suatu investasi, berupa asset riil dan asset investasi. Menurut Keown (2001:213) tingkat pengembalian yang diinginkan untuk seorang investor, merupakan tingkat pengembalian minimum yang dibutuhkan sekuritas dengan melepas pengembalian yang diperoleh dari alternatif investasi, yang merupakan biaya kesempatan dan sebagai konsekuensinya merupakan tingkat pengembalian yang diinginkan investor.

Menurut Tandelilin (2001: 6) *return* dibedakan menjadi dua. Pertama *return* yang telah terjadi (*accrual return*) yang dihitung berdasarkan data historis, dan kedua *return* yang diharapkan (*expected return*) akan diperoleh investor di masa mendatang.

Investor dalam menanamkan dananya membutuhkan berbagai informasi yang berguna untuk memprediksi hasil investasinya dalam pasar modal. Informasi yang biasa digunakan oleh para investor dikelompokkan dalam dua hal yaitu informasi fundamental dan informasi yang bersifat teknikal .

Informasi fundamental adalah informasi yang berhubungan dengan kondisi perusahaan yang umumnya ditunjukkan dalam laporan keuangan yang merupakan salah satu ukuran kinerja perusahaan. Informasi yang bersifat fundamental diperoleh dari kondisi intern perusahaan, dan informasi yang bersifat teknikal diperoleh dari luar perusahaan, seperti ekonomi, politik, financial, dan faktor lainnya.

Robert Ang (1997) menyatakan bahwa analisis fundamental pada dasarnya adalah melakukan analisis historis atas kekuatan keuangan dari suatu perusahaan, dimana proses ini sering juga disebut sebagai analisis perusahaan (*company analysis*). Dalam *company analysis* para pemodal (investor) akan mempelajari laporan keuangan perusahaan.

Laporan keuangan merupakan unsur utama dalam pelaporan keuangan. Tujuan utama pelaporan keuangan dalam rerangka konseptual FASB pelaporan keuangan harus menyediakan informasi yang bermanfaat bagi investor, kreditor dan pemakai lainnya, dalam membuat keputusan-keputusan investasi, kredit dan semacamnya yang rasional (Suwardjono, 2010:157).

Informasi laporan keuangan akuntansi sudah cukup menggambarkan kepada para pihak yang berkepentingan sejauhmana perkembangan kondisi perusahaan selama ini dan apa saja yang telah dicapainya. Informasi akuntansi yang disediakan berupa informasi posisi keuangan (likuiditas dan solvensi), profitabilitas, penciptaan kas, kinerja manajemen (keefisienan pengelolaan sumber daya dan keefektifan pencapaian sasaran organisasi) dan terakhir adalah pertanggungjawaban manajemen (keuangan dan pengungkapan) menurut (Suwardjono, 2010:158).

Informasi fundamental sering digunakan untuk memprediksi harga saham. Informasi baru yang masuk ke dalam pasar saham akan mempengaruhi harga sekuritas pada pasar saham. Hal ini berkaitan dengan pasar yang efisien. Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi masa lalu (misalnya laba perusahaan tahun lalu), informasi saat ini (misalnya kenaikan deviden) dan informasi yang berupa pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga dari sekuritas (Tandelilin, 2001:112). Kondisi pasar yang efisien disebut juga dengan bagaimana suatu pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan yang baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia (Jogiyanto, 2007:396). Jadi dapat disimpulkan harga keseimbangan akan terbentuk setelah investor sepenuhnya menilai dampak dari informasi tersebut.

Investor akan bereaksi terhadap informasi harga sekuritas yang ada pada pasar saham, karena harga pasar saham sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi

yang tersedia. Harga pasar saham yang cenderung naik, akan memberikan return yang besar pada investor.

Dari laporan keuangan dapat diketahui beberapa informasi fundamental antara lain : Rasio-rasio keuangan, arus kas, serta ukuran-ukuran kinerja lainnya yang dihubungkan dengan return saham. Analisis rasio keuangan sebagai salah satu bagian dari *company analysis* meliputi beberapa rasio. Menurut Sartono (2001:114) rasio keuangan antara lain rasio likuiditas, rasio aktivitas, *financial leverage*, dan rasio profitabilitas. Rasio keuangan dapat menggambarkan kinerja keuangan dan dapat menjelaskan beberapa kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan. Adapun rasio keuangan yang diambil dalam penelitian ini meliputi rasio profitabilitas, rasio solvabilitas dan rasio pasar. Hal ini dikarenakan ketiga rasio ini telah mewakili kondisi perusahaan dari tiga perspektif utama yaitu Kinerja perusahaan (Profitabilitas), Struktur modal (Leverage), dan Nilai Perusahaan (Rasio pasar). Selain itu, peneliti juga tertarik untuk meneliti ketiga rasio ini karena banyaknya terdapat perbedaan hasil dari berbagai penelitian yang pernah dilakukan terhadap ketiga rasio ini, sehingga peneliti juga ingin mengetahui penyebab perbedaan (inkonsistensi) tersebut.

Profitabilitas merupakan informasi keuangan yang dapat digunakan oleh investor dalam menilai kinerja perusahaan. Menurut Halim (2007:83) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan asset dan modal saham tertentu. Dengan kata lain profitabilitas adalah rasio yang melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Peningkatan laba

perusahaan akan mengakibatkan naiknya rasio profitabilitas dari suatu perusahaan, naiknya rasio ini menggambarkan meningkatnya kinerja perusahaan tersebut. Menurut Lukman (2001:63) rasio yang dapat digunakan dalam mengukur tingkat profitabilitas adalah *gross profit margin*, *operating profit margin*, *net profit margin*, *total asset turnover*, *return on Asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *return on common stock equity*, *earning per share* (EPS), *dividen per share* dan *book value per share*.

Return on Assets (ROA) menggambarkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan. ROA dapat diukur dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total aktiva perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan aktiva perusahaan, untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi ROA berarti kinerja perusahaan semakin efektif, karena laba yang dihasilkan setelah pajak semakin tinggi, yang akan menyebabkan tingkat pengembalian akan semakin besar. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik investor terhadap saham sekuritas. Sehingga perusahaan akan diminati oleh para investor, karena dapat memberikan tingkat pengembalian saham (*return*) yang besar bagi investor.

Namun dalam kenyataannya teori tersebut tidak sepenuhnya didukung oleh bukti empiris yang dilakukan beberapa peneliti sebelumnya. Salah satu bukti empiris yang dilakukan Utami dan Rahayu (2003) yang menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Sedangkan hasil penelitian dari Faried

(2008) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan dan positif terhadap return saham. Dari dua kelompok hasil penelitian tersebut (di pasar perdana dan di pasar sekunder) ternyata profitabilitas perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda-beda, sedangkan teori yang mendasari menyatakan semakin tinggi profitabilitas (ROA) berarti kinerja perusahaan semakin baik dan tingkat pengembalian saham (return) semakin tinggi.

Investor tidak hanya melihat kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Informasi perusahaan berupa *leverage* juga dapat digunakan oleh investor dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan. *Leverage* menunjukkan berapa banyak hutang yang digunakan untuk membiayai aset-aset perusahaan (Arthur, 2008:83). Pendanaan perusahaan dapat bersumber dari dalam dan luar perusahaan. Pendanaan dari dalam perusahaan berupa modal saham, sedangkan pendanaan dari luar perusahaan berupa hutang. Menurut Lukman (2004:54) rasio yang dapat digunakan untuk menghitung *leverage* adalah *debt to equity ratio* atau rasio total hutang (DER), *total debt to capital assets ratio*, dan *long term debt to equity ratio*.

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. Investor cenderung pada perusahaan yang mempunyai *DER* yang rendah. Penggunaan hutang yang besar mengakibatkan perusahaan harus membayar beban bunga yang tinggi, sehingga keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan juga akan berkurang. Perolehan keuntungan yang sedikit ini, membuat *return* yang diterima oleh investor semakin sedikit. Menurut Jogiyanto

(2005:144), DER akan berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian saham (*return*) yang akan diterima oleh investor. Hasil penelitian dari Anam (2002) yang menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Sedangkan hasil penelitian Natarsyah (2000) justru menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Rasio pasar merupakan rasio keuangan yang menggambarkan kondisi atau keadaan prestasi perusahaan di pasar modal. Indikator ini biasanya dipakai investor untuk mengukur tingkat ketertarikan terhadap harga saham tertentu. Rasio pasar menunjukkan perbandingan harga saham di pasar dengan nilai buku saham tersebut yang digambarkan di neraca. Semakin tinggi rasio yang didapat, maka semakin tinggi pula minat investor untuk membeli saham tersebut. Menurut Kasmir (2011: 103) rasio penilaian (*valuation ratio*) yaitu rasio yang memberikan ukuran kemampuan manajemen menciptakan nilai pasar usahanya di atas biaya investasi. Menurut Sofyan (2010: 311) rasio pasar diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV). PBV merupakan perbandingan antara harga saham di pasar dengan nilai buku saham tersebut. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Bukti empiris yang menghubungkan PBV dengan harga atau return saham, antara lain dilakukan oleh Siddharta dan Yulianto BS (1998) meneliti tentang kajian antara *price to book value* dan imbal hasil saham pada BEI, menunjukkan bahwa PBV berpengaruh negatif dengan return saham. Hasil penelitian tersebut bertentangan

dengan penelitian sejenis yang dilakukan oleh Tausikal (2002) yang menemukan bahwa PBV berpengaruh positif terhadap return saham.

Selain dari faktor fundamental investor berminat pada suatu saham biasanya pada saham yang nilai kapitalisasi pasarnya besar (*Big Cap*). Nilai kapitalisasi pasar saham-saham tentunya berubah-ubah sesuai dengan perubahan harga pasar (Robert Ang, 1997). Harga pasar merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena harga pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Jika pasar bursa efek sudah tutup, maka harga pasarnya adalah harga penutupannya (*closing price*). Jadi, harga pasar inilah yang menyatakan naik turunnya suatu saham. Jika harga pasar ini dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*) maka akan didapatkan *market value* yang biasa disebut kapitalisasi pasar (*market capitalization*). *Market value* ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa (Jogiyanto, 2005).

Saham yang berkapitalisasi besar merupakan saham-saham yang nilai kapitalisasi pasarnya lebih besar atau sama dengan Rp 5 Triliun (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. 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. Penelitian yang dilakukan Prasetya (2000) menyatakan bahwa

pada periode *bullish* nilai kapitalisasi berpengaruh positif terhadap return saham tetapi pada periode *bearish* nilai kapitalisasi pasar tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Asbi Rachman Faried (2008). Dari hasil penelitian Asbi Rachman Faried dapat disimpulkan *return* saham dapat dipengaruhi secara signifikan oleh variabel - variabel ROA, NPM, DER, PBV dan Kapitalisasi pasar. Pengujian secara parsial diperoleh bahwa variabel hanya ROA, PBV dan kapitalisasi pasar saja yang menunjukkan pengaruh yang signifikan. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, pada penelitian ini menggunakan jangka waktu yang berbeda dimana peneliti melakukan penelitian pada tahun 2008 – 2010.

Berdasarkan hal-hal tersebut diatas, dimana adanya inkonsistensi dari hasil penelitian-penelitian sebelumnya yang menimbulkan perbedaan hasil penelitian/ *research gap*, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“ Pengaruh Faktor Fundamental dan Nilai Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut antara lain :

1. Seberapa besar profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham ?

2. Seberapa besar *leverage* berpengaruh terhadap *return* saham ?
3. Seberapa besar *solvabilitas* berpengaruh terhadap *return* saham ?
4. Seberapa besar perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham ?
5. Seberapa besar *price earning ratio* berpengaruh terhadap *return* saham ?
6. Seberapa besar rasio pasar berpengaruh terhadap *return* saham ?
7. Seberapa besar nilai kapitalisasi pasar berpengaruh terhadap *return* saham ?

C. Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan identifikasi masalah yang telah diuraikan, peneliti membatasi penelitian sebagai berikut :

1. Seberapa besar profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham ?
2. Seberapa besar *leverage* berpengaruh terhadap *return* saham ?
3. Seberapa besar rasio pasar berpengaruh terhadap *return* saham ?
4. Seberapa besar Nilai kapitalisasi pasar berpengaruh terhadap *return* saham ?

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan paparan pada latar belakang, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut :

1. Seberapa besar pengaruh rasio profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
2. Seberapa besar pengaruh rasio *leverage* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

3. Seberapa besar pengaruh rasio pasar terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
4. Seberapa besar pengaruh Nilai kapitalisasi pasar terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
2. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *leverage* terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
3. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh rasio pasar terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
4. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh Nilai kapitalisasi pasar terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

F. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah dikemukakan diatas, maka penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, antara lain :

1. Bagi peneliti dan kalangan akademisi

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan diskusi maupun informasi tambahan untuk peneliti selanjutnya yang tertarik dengan topik yang berhubungan dengan faktor fundamental dan nilai kapitalisasi pasar terhadap return saham.

2. Bagi para calon investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan bahan evaluasi dan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi.

3. Bagi masyarakat umum

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu masyarakat mengamati kinerja pasar modal dengan melihat efisiensi pasar modal yang digambarkan dengan kinerja perusahaan yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan dan indeks harga saham gabungan serta indeks harga saham individual.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Hipotesis Pasar Efisien

Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Eduardus, 2001:114). Pada pasar yang efisien harga sekuritas akan dengan cepat terevaluasi dengan adanya informasi penting yang berkaitan dengan sekuritas tersebut sehingga investor tidak akan bisa memanfaatkan informasi untuk mendapatkan return abnormal di pasar. Fama dalam Tandelilin (2001:114), mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *effisien market hypothesis* (EMH), yaitu :

1. Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas mencerminkan informasi masa lalu (historis) yang merupakan informasi yang sudah terjadi. Jika pasar efisien dalam bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Hal ini berarti bahwa dalam pasar yang efisiensi dalam bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal (*abnormal return*).

2. Efisiensi dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga–harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang terdapat dalam laporan–laporan keuangan perusahaan emiten. Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapat keuntungan tidak normal (*abnormal return*) dalam jangka waktu yang lama.

3. Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*)

Pasar efisien dalam bentuk kuat, semua informasi baik yang terpublikasi atau dipublikasikan sudah tercermin dalam harga sekuritas saat ini. Dalam bentuk efisien kuat seperti ini tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh return abnormal karena mempunyai informasi privat.

Tujuan Fama dalam Tandelilin (2001:114) membedakan dalam tiga macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar. Ketiga bentuk efisien pasar ini berhubungan satu dengan yang lain. Hubungan ini berupa tingkatan yang kumulatif yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat.

Pasar menjadi efisien karena terjadinya beberapa peristiwa berikut ini (Jogiyanto, 2005) :

1. Investor adalah penerima harga (*price taker*), artinya bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*.
2. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut relatif murah.
3. Informasi dihasilkan secara acak (random) dan tiap-tiap pengumuman formasi sifatnya acak antara satu dengan yang lain. Maksud dari informasi dihasilkan secara acak adalah investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi baru.
4. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru. Hal ini dapat terjadi jika investor mampu memahami dan menginterpretasikan informasi dengan cepat dan baik.

Pasar menjadi tidak efisien jika terjadi kondisi seperti di bawah ini (Jogiyanto, 2005):

1. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas.
2. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lain terhadap informasi yang sama. Kondisi

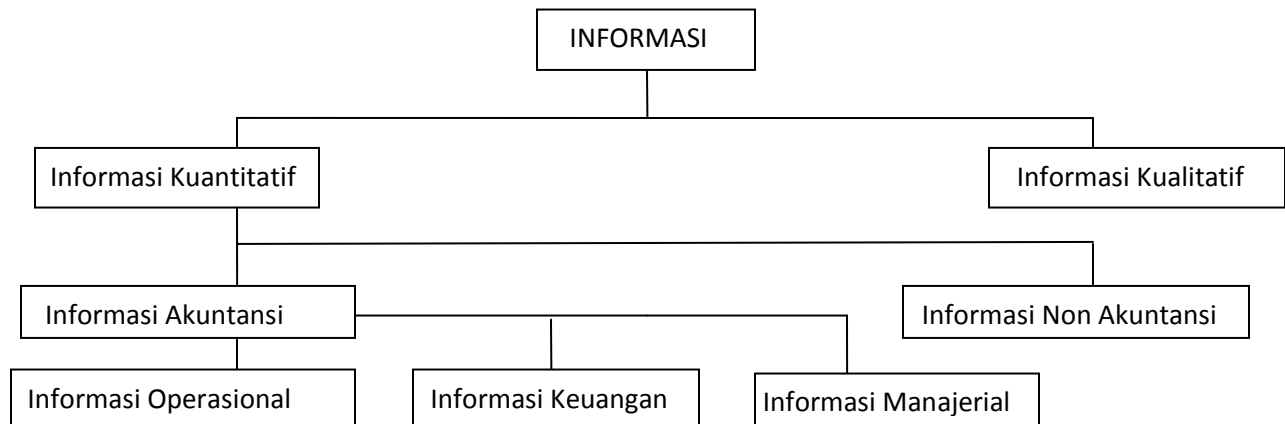
ini terjadi jika penyebaran informasi tidak merata sehingga para pelaku pasar menerima informasi tidak pada waktu yang sama.

3. Informasi yang dikeluarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku pasar.
4. Investor adalah individu-individu yang lugas (naïve investor) dan tidak canggih. Naïve investor adalah investor yang mempunyai kemampuan yang terbatas di dalam mengartikan dan menginterpretasikan informasi yang diterima. Karena tidak canggih, maka investor seringkali melakukan keputusan yang salah yang mengakibatkan sekuritas yang bersangkutan dinilai secara tidak tepat.

2. Konsep Dasar Informasi

Dalam menjalankan kegiatan perekonomian, kita tidak bisa lepas dari kebutuhan akan informasi. Informasi tersebut bisa berasal dari berbagai bidang, diantaranya ekonomi, politik, sosial, budaya, dan lain sebagainya. Salah satu pelaku ekonomi yang sering terfokus pada informasi adalah para investor yang ingin memasuki pasar modal.

Informasi yang tersedia dalam sebuah perusahaan beragam jenisnya. Anthony, weisch dan reece (1995:11) menggambarkan jenis-jenis informasi seperti yang di yang ditunjukkan pada gambar berikut :



Gambar 1: Jenis-jenis Informasi

Pada gambar 1 terlihat bahwa baik informasi akuntansi maupun informasi non akuntansi merupakan bagian dari informasi kuantitatif. Informasi akuntansi dibagi lagi menjadi informasi operasional, informasi keuangan, dan informasi manajerial. Informasi operasional adalah data rinci mengenai operasi utama perusahaan. Informasi ini menjadi input bagi jenis informasi lainnya, sedangkan informasi keuangan merupakan hasil akhir dari pelaporan keuangan.

a. Informasi Akuntansi

Dalam SAK (2004: 4) dinyatakan bahwa tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Salah satu tujuan pokok pelaporan keuangan adalah memberikan informasi kepada pemodal dan kreditur sekarang dan potensial serta pihak lainnya dalam membuat keputusan, kredit, dan sejenisnya yang rasional (Simamora, 2000

dalam Liya Maya Sari, 2008:487). Informasi yang berasal dari pelaporan keuangan ini dikenal dengan informasi akuntansi (Nasirwan, 2000 dalam Sulistio, 2003: 87)

Informasi akuntansi menyajikan informasi mengenai aktivitas suatu perusahaan dalam bentuk kuantitatif. Data-data ekonomis mengenai aktivitas perusahaan merupakan informasi yang banyak digunakan oleh pihak ekstern perusahaan untuk membuat keputusan ekonomi yang berhubungan dengan perusahaan tersebut. Mereka menafsirkan kinerja masa lalu perusahaan dan menilai prospek – prospeknya di masa yang akan datang (Simamora, 2000 dalam Liya Maya Sari, 2008:487). Informasi akuntansi yang penting dalam menilai kinerja perusahaan antara lain berupa perkembangan penjualan, profit margin, tingkat solvabilitas, kas, tingkat likuiditas, dan skala perusahaan (Taman, 2002 dalam Liya Maya Sari, 2008: 6).

b. Informasi Non Akuntansi

Menurut Hendriksen dan Breda dalam Liya Maya sari (2002:435) informasi non akuntansi adalah informasi yang tidak dapat dinyatakan dalam ukuran-ukuran kuantitatif yang lebih sukar dievaluasi dalam hal materialitas dan relevansinya karena informasi itu diberi bobot yang bervariasi oleh mereka yang menggunakannya dalam pengambilan keputusan. Informasi non akuntansi merupakan informasi yang tidak berasal dari laporan keuangan perusahaan (Nasirwan, 2000 dalam Sulistio, 2005:87). Artinya, informasi non akuntansi berasal dari data-data lain di luar kegiatan akuntansi perusahaan. Informasi

non akuntansi antara lain berupa perkembangan harga saham, investasi alternative dan pengalaman (Taman, 2002 : 6).

3. Signalling Theory (Teori Sinyal)

Teori signaling dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam (*insiders*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar. (Arifin dalam Subalno, 2009)

Signalling theory merupakan penjelasan dari asimetri informasi. Terjadinya asimetri informasi disebabkan karena pihak manajemen mempunyai informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan. Untuk menghindari asimetri informasi, perusahaan harus memberikan informasi sebagai sinyal kepada pihak investor. Asimetri informasi perlu diminimalkan, sehingga perusahaan go public dapat menginformasikan keadaan perusahaan secara transparan kepada investor.

Investor selalu membutuhkan informasi yang simetris sebagai pementauan dalam menanamkan dana pada suatu perusahaan. Jadi sangat penting bagi perusahaan untuk memberikan informasi setiap account (rekening) pada laporan keuangan dimana merupakan sinyal untuk diinformasikan kepada investor maupun calon investor . Rasio-rasio dari laporan keuangan seperti *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Equity*, *Price to book value* maupun rasio-rasio lain akan sangat

bermanfaat bagi investor maupun calon investor sebagai salah satu dasar analisis dalam berinvestasi.

4. Konsep Return Saham

Setiap investor mengharapkan *return* yang tinggi atas investasinya. Menurut Tandelilin (2001:47) tujuan investor berinvestasi adalah memaksimalkan *Return*, tanpa melupakan faktor resiko yang dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dala berinvestasi dan juga merupakan imbalan jasa atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya. Dengan demikian *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi.. Secara sederhana investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu aset (*assets*) selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi (Suad Husnan, 1998). Dalam berinvestasi, investor yang rasional akan mempertimbangkan dua hal yaitu pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko (*risk*) yang terkandung dari alternatif investasi yang dilakukan.

Sedangkan menurut Keown (2002: 231) *return* saham yang diinginkan investor dapat diartikan tingkat pengembalian yang diinginkan untuk seorang investor, merupakan tingkat pengembalian minimum yang dibutuhkan sekuritas dengan melepas pengembalian yang diperoleh dari alternatif investasi yang merupakan biaya kesempatan sebagai konsekuensinya, merupakan tingkat pengembalian (*return*) yang diinginkan investor.

Menurut (Jogianto: 2005: 109) return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi dapat berupa return realisasi dan return ekspektasi.

1. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi dapat berfungsi, baik sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan maupun sebagai dasar penentu *return* dan resiko di masa yang akan datang.

Return ini dibedakan atas 4 yaitu :

- a. *Return* Total, merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang terdiri dari *capital gain* dan *yield*.
 - b. Relatif *return*, dapat bernilai negatif atau positif yang dapat digunakan dengan menambahkan nilai 1 terhadap nilai *return* total.
 - c. Kumulatif *return*, menunjukkan total terakhir yang diperoleh dalam suatu periode tertentu.
 - d. *Return* disesuaikan, merupakan *return* nominal yang perlu disesuaikan dengan tingkat inflasi yang ada.
2. *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan yang akan diantisipasi investor di masa akan datang. *Return* ekspektasi dapat dihitung berdasarkan beberapa cara yaitu :
 - a. Berdasarkan nilai ekspektasi masa depan
 - b. Berdasarkan nilai- nilai historis
 - c. Berdasarkan model *return* ekspektasi yang ada.

Menurut (Tandelilin, 2001: 48), *return* terdiri atas dua komponen yaitu :

1. *Yield*

Yield merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika kita berinvestasi pada sebuah obligasi, maka besarnya *yield* ditunjukkan dengan besarnya dividen yang diperoleh. Dividen adalah bagian keuntungan kepada pemegang saham dalam suatu periode tertentu (Mona: 2010).

2. *Capital Gain (Loss)*

Capital Gain (Loss) merupakan kenaikan atau penurunan harga suatu surat berharga (bisa saham atau utang jangka panjang lainnya), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dengan kata lain *Capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas.

Berdasarkan kedua komponen *return* di atas, maka dapat dihitung *return* total suatu investasi yaitu dengan menjumlahkan *yield* dan *capital gain* yang diperoleh dari suatu investasi. Secara matematis *return* total suatu investasi bisa ditulis sebagai berikut :

$$\text{Return Total} = \text{Yield} + \text{Capital Gain (Loss)}$$

Atau juga dapat dirumuskan menurut (Jogianto, 2005:110)

$$R_i = \frac{Pt - P(t-1)}{(Pt-1)}$$

Keterangan :

R_i = *return* saham sekuritas i

P_t = harga saham penutup saham i pada saat

$P_{(t-1)}$ = harga saham penutup saham i pada saat $(t-1)$

5. Faktor Yang Mempengaruhi *Return* Saham

Faktor yang mempengaruhi *return* menurut Gitman dalam Leksi (2008) dapat dibedakan:

1. Faktor karakteristik internal perusahaan

a. Kinerja perusahaan

Kinerja adalah prestasi yang dicapai perusahaan dalam periode tertentu.

Bagi investor informasi kinerja yang lalu merupakan prospektif yang dimanfaatkan untuk memprediksi di masa yang akan datang.

b. Struktur Modal

Struktur modal suatu perusahaan ditunjukkan dengan perbandingan antara penggunaan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Jika penggunaan hutang jangka panjang lebih besar dari penggunaan modal sendiri maka perusahaan menanggung resiko pembayaran hutang dan bunga yang cukup besar sehingga akibatnya akan mengurangi perolehan laba perusahaan, sehingga *return* yang akan terima oleh investor menurun.

c. Ukuran Perusahaan

Semakin banyak investor yang berminat untuk membeli perusahaan yang besar maka harga saham perusahaan akan menjadi naik dan *return* akan meningkat.

d. *Price Earning Ratio (PER)*

PER merupakan salah satu pendekatan dalam analisis keuangan yang sangat populer dengan menggunakan laba perusahaan untuk mengitimasikan nilai intrinsik, namun dari segi investor PER yang terlalu tinggi, barang kali tidak menarik karena harga saham yang mungkin tidak akan naik lagi yang berarti perolehan *capital gain* akan lebih kecil.

e. *Price To Book Value (PBV)*

Untuk perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio yang mencapai di atas satu menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. PBV merupakan petunjuk seberapa pasar menghargai perusahaan.

2. Faktor tekanan luar atau faktor eksternal

- a. Pesaing
- b. Kontrol harga
- c. Peristiwa politik
- d. Pengetahuan investor
- e. Dan lain-lain

Sedangkan menurut (Tandelilin: 2001: 125) faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham adalah karakteristik perusahaan yang meliputi :

1. Ukuran perusahaan
2. Nilai Pasar dibagi dengan nilai buku
3. Earning dibagi dengan harga saham

Sedangkan menurut Cahyono dalam Marisa (2008) faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi yang nantinya akan mempengaruhi harga saham dan *return* saham, dimana keadaan tersebut dapat dibagi atas 2 kelompok yaitu:

1. Faktor-faktor Internal
 - a. Faktor fundamental, diantaranya
 - 1) Kemampuan manajemen perusahaan
 - 2) Prospek perusahaan dan resiko
 - 3) Prospek pemasaran
 - 4) Perkembangan teknologi
 - 5) Kebijakan fiscal
 - b. Faktor Teknis, diantaranya
 - 1) Perkembangan Kurs
 - 2) Keadaan Pasar
 - 3) Volume dan frekuensi transaksi
 - 4) Kekuatan pasar
 - 5) Intervensi pemerintah

c. Faktor Lingkungan sosial, ekonomi dan politik, diantaranya

- 1) Tingkat inflasi
- 2) Neraca pembayaran dan APBN
- 3) Kondisi ekonomi
- 4) Keadaan politik
- 5) Kebutuhan moneter

2. Faktor-Faktor Eksternal

- a. Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan saham, atau pembentukan usaha gabungan
- b. Pemecahan saham atau pembagian saham
- c. Pendapatan dan dividen yang luar biasa sifatnya
- d. Perolehan atau kehilangan kontrak penting
- e. Produk atau penemuan baru
- f. Perubahan dalam pengadilan atau perubahan penting dalam manajemen
- g. Pengumuman dividen atau pembayaran kembali efek yang bersifat hutang
- h. Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas dan berarti jumlahnya.
- i. Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting
- j. Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan atau pengurus perusahaan
- k. Perjanjian tawaran untuk pembelian efek perusahaan-perusahaan lain
- l. Penggantian akuntansi publik perusahaan
- m. Perubahan tahun fiskal perusahaan

Jadi dapat disimpulkan bahwa ada banyak hal dapat mempengaruhi tingkat pengembalian saham yang diperoleh atau diharapkan dari investasi yang dilakukan baik berasal dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan.

6. Faktor-faktor Fundamental

Suatu analisis fundamental merupakan analisis yang digunakan untuk mencoba memprediksi harga saham diwaktu yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang berpengaruh terhadap harga saham diwaktu yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Model ini dikenal sebagai *share price forecasting model*. Dalam model peramalan ini, langkah yang penting adalah mengidentifikasi faktor-faktor fundamental (seperti penjualan, biaya, pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan lain-lain) yang diperkirakan akan berpengaruh terhadap harga saham. Jika kemampuan perusahaan semakin meningkat (menghasilkan laba yang meningkat) maka harga saham akan meningkat pula. Dengan kata lain profitabilitas akan mempengaruhi harga saham (Husnan, 2001). Menurut Jogiyanto (2005), Analisis Fundamental menyatakan bahwa setiap investasi saham mempunyai landasan kuat yaitu nilai intrinsik yang dapat ditentukan melalui suatu analisis terhadap kondisi perusahaan pada saat sekarang dan prospeknya dimasa yang akan datang. Nilai Intrinsik merupakan suatu fungsi dari faktor perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan suatu keuntungan yang diharapkan dengan suatu resiko yang melekat pada saham tersebut . Nilai inilah yang diestimasi oleh para pemodal atau analis .

Hasil dari estimasi ini akan dibandingkan dengan nilai pasar sekarang (*current market price*), sehingga dapat diketahui saham-saham yang *overprice* atau *underprice* bilamana harga saham dipasar saham lebih kecil dari harga wajar atau harga seharusnya, demikian juga sebaliknya. Robert Ang (1997) analisis faktor fundamental didasarkan pada analisis keuangan yang tercermin dalam rasio-rasio keuangan yang terdiri dari lima rasio diantaranya yaitu rasio likuiditas, rasio rentabilitas (profitabilitas), rasio solvabilitas (*solvency*), rasio pasar dan rasio aktivitas.

a) Rasio Likuiditas (*liquidity ratio*)

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya (Clara dalam Mei hotma: 2009). Rasio likuiditas terdiri dari *current ratio*, *acid test ratio*, dan *net working capital*.

b) Rasio Rentabilitas (profitabilitas)

Menurut (Halim: 2007: 83) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan asset dan modal sham tertentu. Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Menurut (Brigham: 2006: 304) rasio profitabilitas menunjukkan gabungan dari likuiditas, pengelolaan aktiva, dan pengelolaan hutang terhadap hasil-hasil operasi. Jenis rasio ini menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dibedakan menjadi dua yaitu rasio yang menunjukkan *profitability* dalam hubungannya dengan *sales* dan dalam hubungannya dengan *investment*. *Profitability* perusahaan dalam

kaitannya dengan sales dapat ditunjukkan dengan *gross profit margin* dan *net profit margin*. Sedangkan *Profitability* yang berhubungan dengan *investment* ditunjukkan oleh *Return On Equity* (ROE) dan *Return On Asset* (ROA).

Menurut (Lukman: 2004: 61) rasio-rasio yang dapat menghitung profitabilitas adalah :

1. *Gross Profit Margin* (GPM)

Gross Profit Margin merupakan persentase dari laba kotor dibandingkan dengan penjualan.

2. *Operating Profit Margin* (OPM)

Operating Profit Margin mengandung pengertian bahwa jumlah keuntungan yang diperoleh benar-benar diperoleh dari hasil operasi perusahaan dengan mengabaikan kewajiban-kewajiban terhadap pemerintah berupa pajak.

3. *Net Profit Margin* (NPM)

Net Profit Margin merupakan rasio antara laba bersih yaitu penjualan yang sudah dikurangi dengan seluruh beban termasuk dengan pajak dibandingkan dengan penjualan.

4. *Total Asset Turnover*

Total Asset Turnover menunjukan tingkat efisiensi penggunaa keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan tertentu.

5. *Return On Asset (ROA)*

Return On Asset (ROA) merupakan ukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.

6. *Return On Equity (ROE)*

Return On Equity (ROE) merupakan pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi seluruh pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan.

7. *Return On Common Stock Equity*

Return On Common Stock Equity menyangkut tingkat penghasilan atau *return* yang diperoleh atas nilai buku saham biasa.

8. *Earning Per Share* atau EPS

EPS menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa.

9. *Dividen per share*

Dividen per share menggambarkan berapa jumlah pendapatan per lembar saham yang akan didistribusikan.

10. *Book Value per share*

Nilai buku yang dimaksud adalah nilai akunting yaitu nilai yang dicatat berdasarkan system akuntansi di dalam neraca perusahaan.

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan ROA sebagai alat ukur profitabilitas. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan atau diinvestasikan dalam suatu periode (fakhruddin dan Hardianto, 2001 dalam Susanti,2010). secara matematis ROA dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{LABA\ BERSIH}{TOTAL\ ASET}$$

Dimana :

ROA : *Return on Asset*

ROA merupakan ukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik keadaan suatu perusahaan. Adapun alasan penulis memilih ROA dikarenakan bahwa laba setelah pajak atau laba bersih suatu periode merupakan hasil dari penggunaan atau pengelolaan sumber daya perusahaan dalam bentuk aktiva.

c) Rasio Solvabilitas (*solvency*)/ leverage

Sering juga disebut sebagai *leverage ratio*. *Leverage* biasanya digunakan untuk menggambarkan suatu keadaan atau kemampuan perusahaan dalam mempergunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan. *Leverage* menunjukan berapa banyak hutang yang digunakan untuk membiayai asset-aset perusahaan (Arthur, 2008:83). Leverage merupakan perbandingan dana yang berasal dari pemilik dengan dana yan berasal dari

kreditur (Clara dalam Mei Hotma: 2009). Rasio ini digunakan untuk menganalisa kemampuan likuiditas perusahaan jangka panjang (kemampuan perusahaan membayar hutang jangka panjang). Menurut Lukman (2004:71) di dalam manajemen keuangan perusahaan pada umumnya dikenal tiga macam *leverage* :

a. *Operating Leverage*

Operating leverage timbul karena adanya *fixed operating cost* yang digunakan dalam perusahaan untuk menghasilkan *income*. Menurut batasnya *fixed operating cost* tidak berubah dengan adanya perubahan pada volume penjualan.

b. *Financial Leverage*

Financial yang tetap ini tidaknya berubah dengan adanya perubahan EBIT yang dicapai oleh perusahaan.

c. *Total Leverage*

Total Leverage adalah pengaruh gabungan dari *porating leverage* dengan *financial leverage*. Dengan kata lain *total leverage* adalah kombinasi dari *operating leverage* dengan *financial leverage*.

Rasio yang digunakan dalam menghitung *leverage* yaitu (Lukman, 2004:54)

1. *Debt ratio* atau rasio total hutang

Dengan ratio ini dapat melihat perbandingan antara total kewajiban dengan total equitas atau modal sendiri perusahaan. Dengan kata lain sebagian dari setiap rupiah dalam modal sendiri yang dipakai untuk membayar total

hutang bagi perusahaan atau kemampuan modal sendiri dari perusahaan untuk membayar total hutang perusahaan.

2. *Total Debt to Capital Assets Ratio*

Rasio ini membandingkan antara total kewajiban dengan total aktiva perusahaan. Setiap rupiah yang ada didalam aktiva telah dijadikan jaminan untuk membayar hutang bagi perusahaan.

3. *Long Term Debt To Equity Ratio*

Rasio ini membandingkan antara total kewajiban jangka panjang dengan total equitas perusahaan atau modal sendiri perusahaan. Apakah perusahaan menggunakan modal sendiri untuk membayar hutang jangka pendek atautkah perusahaan menggunakan hutang jangka pendek untuk membiayai hutang jangka panjang atau sebaliknya. Jika hal ini dilakukan maka perusahaan telah melakukan kesalahan karena dengan cara ini akan tetap manambah hutang yang semakin besar untuk perusahaan

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan *debt equity ratio* (DER) sebagai proksi solvabilitas. Rasio ini secara sistematis dapat diformulasikan sebagai berikut :

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

Dimana :

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

Equity : total modal sendiri yang dimiliki perusahaan

Dengan menggunakan proksi ini dapat menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Semakin rendah *debt equity ratio* berarti modal pemilik dapat menutupi hutang yang ada. Ini merupakan kinerja perusahaan dalam perusahaan dalam hal kemampuan perusahaan memenuhi pembayaran hutang dengan modal sendiri. Brigham dan Houston (2001:86), menyatakan bahwa kreditur lebih menyukai rasio hutang yang lebih rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur dalam peristiwa likuidasi.

d) Rasio pasar (*market ratio*)

Rasio pasar adalah rasio yang sering dipergunakan di pasar modal. Rasio ini menunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham. Indikator ini biasanya dipakai investor untuk mengukur tingkat ketertarikan terhadap harga saham tertentu. Rasio pasar menunjukkan perbandingan harga saham di pasar dengan nilai buku saham tersebut yang digambarkan di neraca.

Menurut Hanafi dan Halim (2007: 84) rasio pasar adalah rasio yang mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku. Sudut pandang rasio pasar lebih banyak berdasarkan sudut pandang investor meskipun manajemen juga

berkepentingan atas rasio ini. Menurut wild, Subramanyana, dan Hasley (2005:43) rasio yang dapat untuk mengukur rasio pasar, yaitu:

1. Rasio harga terhadap laba (*Price to Earning Ratio*)

Rasio ini membandingkan antara harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham.

2. Imbal Hasil (*Earning Yield*)

Imbal hasil merupakan persentase antara laba per saham dengan harga pasar per lembar saham.

3. Imbal hasil dividen (*diveden yield*)

diveden yield merupakan perbandingan antara dividen tunai per saham dengan harga per lembar saham.

4. Tingkat pembayaran dividen (*dividen payout rate*)

Dividen payout rate merupakan perbandingan antara dividen tunai per saham dengan laba per saham.

5. Harga terhadap nilai buku (*Price to Book Value*)

PBV merupakan perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Secara matematis PBV dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{PS}{BVS}$$

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.

Dalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk menghitung rasio pasar adalah PBV (*Price to Book Value*). PBV menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Menurut (Sartono: 2001), keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula.

Menurut Damodaran (2001) dalam Eko (2010: 31) PBV mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut :

1. Nilai buku mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan *price to book value* sebagai perbandingan.
2. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsistensi untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *overvaluation*.
3. Perusahaan-perusahaan dengan *earning negative*, yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) dapat dievaluasi menggunakan *price book value ratio* (PBV).

e) Rasio Aktivitas (*activity ratio*)

Rasio ini menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya atau perputaran (*turnover*) dari aktiva tersebut. Rasio aktivitas terdiri atas *total asset turnover*, *fixed asset turnover*, *account receivable turnover*, *inventory turnover*, *cash flow to total liabilities ratio*, dan *cash flow to long term debt ratio*.

7. Nilai Kapitalisasi Pasar

Harga pasar merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena harga pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Jika pasar bursa efek sudah tutup, maka harga pasarnya adalah harga penutupannya (*closing price*). Jadi, harga pasar inilah yang menyatakan naik turunnya suatu saham. Jika harga pasar ini dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*) maka akan didapatkan *market value* yang biasa disebut kapitalisasi pasar (*market capitalization*). Nilai kapitalisasi pasar saham-saham tentunya berubah-ubah sesuai dengan perubahan harga pasar (Ang, 1997). *Market value* ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa (Jogiyanto, 2005).

Secara matematis Nilai kapitalisasi pasar 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)

Kapitalisasi pasar dari saham-saham yang diperdagangkan dipasar modal dibagi dalam tiga kelompok berdasarkan kapitalisasinya (Ang, 1997)), yaitu :

1. Kapitalisasi Besar (*Big-Cap*) merupakan saham-saham yang nilai kapitalisasinya lebih besar atau sama dengan 5 triliun rupiah (≥ 5 triliun). Pada umumnya saham yang mempunyai nilai kapitalisasi pasar menjadi incaran para investor untuk investasi jangka panjang karena menggambarkan potensi pertumbuhan perusahaan yang bagus serta memiliki resiko yang rendah.
2. Kapitalisasi sedang (*Mid-Cap*) merupakan saham-saham yang nilai kapitalisasinya berkisar antara Rp 1 Triliun dan Rp 5 Triliun. Pada umumnya perusahaan – perusahaan yang berkapitalisasi sedang ini adalah perusahaan yang cukup besar dan telah berada industrinya dalam jangka waktu yang cukup lama.
3. Kapitalisasi kecil (*Small-cap*) merupakan saham-saham yang nilai kapitalisasinya dibawah Rp 1 Triliun (≤ 1 Triliun). Pada umumnya saham- saham yang mempunyai nilai kapitalisasi kecil ini tidak banyak terpengaruh oleh kebijakan keuangan, tetapi justru dipengaruhi oleh aksi emiten dan sangat mempengaruhi terhadap kerugian perusahaan.

B. Penelitian Relevan

Penelitian yang pernah dilakukan mengenai return saham adalah sebagai berikut :

1. Penelitian yang dilakukan Syahib Natarsyah (2000) berjudul “Pengaruh beberapa faktor fundamental dan resiko sistematis terhadap saham; kasus industri barang konsumsi yang go publik di pasar modal Indonesia”. Sampel penelitian yang digunakan *purposive sampling* dengan criteria perusahaan industri barang konsumsi yang sahamnya selalu terdaftar dan aktif diperdagangkan sejak 1990 sampai dengan 1997 dengan data tahunan. Variabel independen yang digunakan terdiri dari *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Devident Payout Ratio* (DPR), *Debt to Equity Ratio* (DER), nilai buku (*book value*) dan indeks beta. Sedangkan variabel dependennya (harga saham) diukur dari harga saham pada saat penutupan (*closing price*) pada periode 31 desember. Model analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan model loglinear. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, DER dan *book value* berpengaruh signifikan terhadap return saham pada level kurang dari 1% dan resiko sistematis (indeks beta) signifikan pada level kurang dari 10%. Sedangkan variabel lainnya tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Teguh Prasetya (2000) berjudul “Analisa Rasio Keuangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar sebagai Prediksi Harga Saham di BEJ pada Periode *Bullish* dan *Bearish*”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah EPP, BPP, DTA, ROE, NPM, OPM, Log Mcap dan variable dependen yang digunakan dalam penelitian adalah return saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DTA berpengaruh terhadap return saham. BPP

dan ROE berpengaruh positif secara signifikan terhadap return saham. OPM signifikan berpengaruh positif terhadap return saham, NPM tidak signifikan terhadap return saham dan EPP mempunyai pengaruh negative terhadap return saham. Pada periode *Bullish* nilai kapitalisasi pasar berpengaruh negatif terhadap return saham sedangkan pada periode *Bearish* nilai kapitalisasi pasar tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham.

3. Sartono (2001) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh rasio profitabilitas dan leverage terhadap *return* saham”. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas yang dihitung menggunakan ROA atau disebut juga dengan ROI berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan leverage yang dihitung dengan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.
4. Widodo (2007) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio pasar terhadap *return* saham”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa TATO, ITO, ROA, EPS, dan PBV secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham syariah. Sedangkan secara parsial pengaruhnya berbeda-beda TATO, ROA, ROE, dan EPS masing-masing mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham syariah, ITO berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham syariah, dan PBV mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap return saham syariah.

5. Penelitian yang dilakukan Asbi Rachman Faried (2008) dengan judul “Analisis Pengaruh Faktor fundamental dan nilai kapitalisasi pasar terhadap *return* saham” dilakukan selama periode 2002-2006. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya ROA & Nilai kapitalisasi pasar yang berpengaruh signifikan positif, PBV berpengaruh signifikan negatif, sedangkan NPM & DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
6. Penelitian sejenis yang dilakukan Mei Hotma Mariati Munte (2009) yang berjudul “Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI ” selama tahun 2003-2007. Penelitian ini menggunakan variabel independen *Current Ratio*, ROE, CFOD, PBV dan size perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan Secara Simultan semua variabel independen (CR, ROE, CFOD, PBV, SIZE) berpengaruh signifikan terhadap rate of return.

C. Hubungan Antar Variabel

Selanjutnya pengaruh masing-masing rasio tersebut dengan *return* saham dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Hubungan Profitabilitas dan *Return* Saham

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan assets dan modal saham, dengan demikian profitabilitas merupakan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang dimiliki perusahaan untuk

menghasilkan laba tersebut. Rasio yang dapat menghitung profitabilitas adalah ROA (Lukman, 2001: 63)

Return On Assets (ROA) adalah rasio antara laba setelah pajak atau *Net Income After Tax* (NIAT) terhadap total *assets*. ROA menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan. ROA mengukur laba bersih yang diperoleh dari aktiva digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan jumlah *assets* yang dimiliki. 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 . Dengan demikian akan semakin membuat para investor dan atau calon investor tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Hal itu berdampak pada peningkatan permintaan jumlah saham, sehingga harga 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.

Penelitian yang dilakukan oleh Ulluppi (2011) yang meneliti pengaruh rasio likuiditas, *leverage*, rasio aktivitas dan profitabilitas terhadap *return* saham. Hasil penelitian menyatakan bahwa profitabilitas dan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Jadi semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan perusahaan maka *return* yang akan diterima oleh investor juga akan meningkat.

2. Hubungan *Leverage* dan *Return Saham*

Leverage digunakan untuk menggambarkan suatu keadaan atau kemampuan perusahaan dalam mempergunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan. Rasio yang digunakan untuk menghitung *leverage* adalah DER (Lukman, 2001:54). DER menunjukkan besarnya imbalan antara beban hutang dibandingkan modal sendiri. DER juga memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri. DER akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan menyebabkan apresiasi dan depresiasi harga saham.. Dalam mencapai optimal *leverage* secara rasional akan mempunyai dampak positif terhadap *excess return*, yang selanjutnya menaikkan harga saham. Karena *excess return* berkaitan dengan naiknya harga saham sebelum dan sesudah pengumuman *capital structure*, sehingga dapat dikatakan bahwa *financial leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham yang akhirnya akan mempengaruhi *return* saham.

3. Hubungan Rasio Pasar Terhadap *Return Saham*

Rasio pasar adalah rasio yang menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Rasio pasar dapat diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). PBV merupakan rasio pasar (*market ratios*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya (Robert Ang dalam Faried (1997)). 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. Hasil penelitian Lakonishok, dkk menyimpulkan bahwa saham-saham yang mempunyai PBV yang tinggi akan cenderung mempunyai tingkat return yang lebih besar dibandingkan dengan saham-saham yang mempunyai PBV yang rendah (Tandelilin, 2001: 126).

4. Hubungan Nilai Kapitalisasi Pasar terhadap *Return Saham*

Nilai kapitalisasi pasar adalah harga pasar saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar (Ang, 1997). Saham yang berkapitalisasi besar merupakan saham-saham yang nilai kapitalisasi pasarnya lebih besar atau sama dengan Rp. 5 Triliun. 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. Jika saham tersebut dinilai tinggi maka investor akan berusaha memiliki, sehingga akan meningkatkan return saham yang akan diterima. Namun bila dari nilai saham tersebut cenderung menurun, investor yang tertarik juga sedikit ini akan menyebabkan penurunan jumlah return saham yang akan kita terima. Dengan kata lain pada saat saham mengalami *bullish* maka return saham yang diterima akan

meningkat dan pada saat mengalami *bearish* maka return saham yang diterima semakin menurun.

D. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual ini dimaksud sebagai konsep untuk menjelaskan, mengungkapkan dan menunjukan kaitan antara variable-variable yang diteliti berdasarkan identifikasi dan perumusan masalah yang ada. Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga saham sekuritas telah mencerminkan semua informasi yang ada mengenai sekuritas. Dalam pasar yang efisien harga pasar saham sekuritas akan mencapai titik keseimbangan. Oleh karena itu tidak ada investor yang akan mendapatkan *return* saham yang tidak normal. Pada pasar efisien investor akan mendapatkan segala informasi yang digunakan dalam menganalisis saham sekuritas.

Return saham merupakan salah satu alasan investor dalam membeli saham suatu sekuritas. Apabila *return* satu sekuritas bernilai positif maka investor akan membeli saham sekuritas tersebut, tetapi sebaliknya apabila *retrun* saham sekuritas negatif maka investor akan menjual saham sekuritas tersebut. Jadi *return* adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor terhadap pengorbanan yang telah investor berikan, baik berupa asset rill dan aset investasi. *Return* saham sekuritas didapat dari *yield* dan *capital gain*. *Yield* merupakan deviden yang akan diterima oleh investor sedangkan *capitail gain* adalah selisih antara harga penutupan sekarang dengan harga penutupan kemaren dibagi dengan harga penutupan kemaren. Kalau harga saham sekuritas sekarang lebih besar dibandingkan harga saham kemaren maka investor akan mendapatkan *return* saham

positif dan investor akan membeli saham tersebut. Sebaliknya kalau harga saham sekarang lebih kecil dari harga saham kemaren maka *return* saham yang akan didapat oleh investor negatif dan investor akan menjual saham tersebut.

Investor pada umumnya selalu bersifat *risk averter* (menghindari resiko) dan seorang yang rasional. Dengan demikian investor dalam mengambil keputusan investasi (membeli atau menjual saham) akan mendasarkan pada informasi baik yang bersifat teknikal maupun fundamental. Namun penelitian ini hanya membatasi pada penggunaan informasi fundamental yang bersifat internal yaitu informasi yang berhubungan dengan kondisi perusahaan. Informasi tersebut dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan.

Analisis terhadap laporan keuangan perlu dilakukan oleh investor untuk dapat menilai kinerja suatu perusahaan. Salah satu alat yang paling sering digunakan adalah rasio keuangan. Analisis fundamental dalam bentuk rasio dapat digunakan untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan dalam bidang keuangan. Rasio keuangan dapat juga dipakai sebagai signal peringatan awal terhadap kemunduran kondisi keuangan yaitu dengan membandingkan dengan tahun sebelumnya. Rasio-rasio keuangan yang terdiri dari lima rasio diantaranya yaitu rasio likuiditas, rasio rentabilitas (profitabilitas), rasio solvabilitas (*solvency*), rasio pasar dan rasio aktivitas. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini yang mencerminkan faktor fundamental adalah Rasio rentabilitas (profitabilitas) antara lain terdiri dari *Return On Asset* (ROA), sedangkan rasio solvabilitas diantaranya

adalah *Debt Equity Ratio* (DER) sedangkan rasio pasar diantaranya adalah *Price Book Value* (PBV).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan tertentu, dengan cara memanfaatkan assets dan modal saham. Perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang meningkat dari satu periode ke periode berikutnya berarti perusahaan dapat memanfaatkan assets dan modal saham dengan baik, informasi ini akan berdampak pada harga saham sekuritas yang akan meningkat, sehingga *return* yang akan diterima oleh investor juga akan meningkat. Tetapi sebaliknya apabila laba perusahaan menurun maka informasi ini akan berdampak pada harga saham sekuritas dan *return* saham juga akan menurun. Jadi dapat disimpulkan hubungan antara profitabilitas dengan return saham adalah positif, apabila rasio profitabilitas meningkat maka *return* yang akan diterima oleh investor juga akan meningkat, tetapi apabila rasio profitabilitas menurun maka *return* yang akan diterima oleh investor juga akan menurun.

Selain itu *leverage* juga merupakan faktor yang mempengaruhi *return* saham. *Leverage* adalah penggunaan hutang yang akan digunakan oleh perusahaan untuk mendanai aktivitas utama perusahaan. Penggunaan hutang yang besar mengakibatkan laba yang akan dihasilkan oleh perusahaan akan menurun karena perusahaan harus membayar beban bunga atas hutang yang telah dilakukan. Informasi ini akan berakibat kepada harga saham sekuritas akan menurun dan *return* yang akan diterima investor menurun. Jadi dapat disimpulkan bahwa hubungan antara *leverage* dengan *return* saham adalah negatif. Apabila rasio

leverage sekuritas meningkat maka *return* yang akan diterima oleh investor akan menurun. Tetapi sebaliknya apabila rasio *leverage* perusahaan menurun maka *return* saham yang akan diterima oleh investor meningkat.

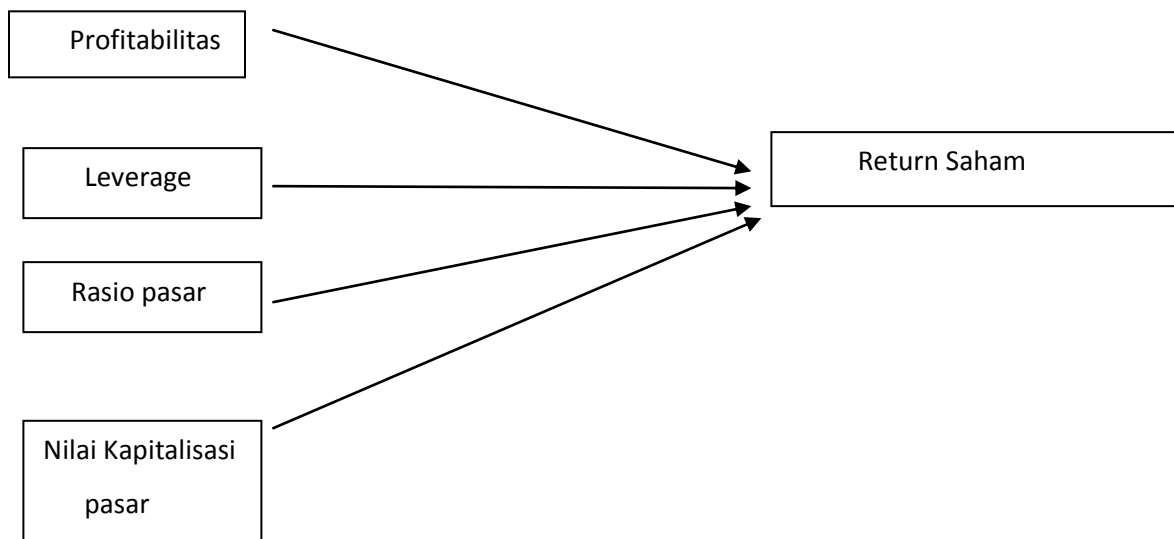
Rasio pasar merupakan rasio yang digunakan untuk menilai seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Rasio pasar yang diukur dengan menggunakan PBV, nilai PBV semakin besar menunjukkan harga pasar dari saham tersebut semakin tinggi pula. Jika harga pasar semakin meningkat, tingkat pengembalian yang diterima investor juga akan meningkat. Jadi jika PBV perusahaan meningkat maka tingkat pengembalian saham yang diperoleh oleh investor juga akan meningkat. Begitu juga jika PBV perusahaan mengalami penurunan, maka tingkat pengembalian yang akan diterima oleh investor juga akan menurun.

Kapitalisasi pasar sebenarnya merupakan nilai dari saham perusahaan yang beredar di pasar. 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. Bagi perusahaan publik, kapitalisasi pasar ini penting sekali karena ia juga mencerminkan nilai total perusahaan.

Pada umumnya saham-saham yang mempunyai nilai kapitalisasi besar ($\geq$ Rp. 5 Triliun) 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. Jika saham tersebut dinilai tinggi maka investor akan berusaha memiliki, sehingga akan meningkatkan return saham yang akan diterima.

Hubungan antara faktor fundamental (profitabilitas, *leverage*, rasio pasar) dan nilai kapitalisasi pasar terhadap *return* saham dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2

Kerangka Konseptual

E. Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah, kajian teoritis dan kerangka konseptual, maka dapat dikemukakan hipotesis yang merupakan jawaban sementara terhadap masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini. Adapun hipotesis yang akan diajukan adalah :

H₁ : Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

H₂: Leverage berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

H₃: Rasio pasar berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

H₄ :Nilai kapitalisasi pasar berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat sejauhmana pengaruh faktor fundamental dan nilai kapitalisasi pasar terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2008-2010. Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa:

1. Variabel profitabilitas (diukur dengan ROA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian H_1 ditolak yang artinya bahwa peningkatan profitabilitas tidak menjamin akan meningkatkan return saham perusahaan.
2. Variabel *leverage* (diukur dengan DER) berpengaruh secara signifikan negatif terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian H_2 diterima yang artinya bahwa peningkatan *leverage* akan menurunkan return saham perusahaan.
3. Variabel rasio pasar (diukur dengan PBV) berpengaruh secara signifikan positif terhadap return saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian H_3 diterima yang artinya bahwa peningkatan rasio pasar akan dapat meningkatkan return saham.

4. Variabel Kapitalisasi pasar berpengaruh secara signifikan positif terhadap return saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian H_4 diterima yang artinya bahwa peningkatan kapitalisasi pasar akan dapat meningkatkan return saham.

B. Keterbatasan Penelitian

1. Masih adanya sejumlah variabel lain yang belum digunakan dan memiliki kontribusi yang besar dalam mempengaruhi *return* saham yang terjadi di dalam sebuah perusahaan manufaktur.
2. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Keunggulan metode ini adalah peneliti dapat memilih sampel yang tepat, sehingga peneliti akan memperoleh data yang memenuhi kriteria untuk diuji. Namun perlu disadari bahwa metode *purposive sampling* ini berakibat pada kurangnya kemampuan generalisasi dari hasil penelitian ini.
3. Tahun pengamatan penelitian ini masih singkat yaitu hanya dari tahun 2008-2010

C. Saran

Dari kesimpulan yang telah diperoleh dari hasil penelitian ini, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Untuk penelitian yang sama, sebaiknya menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang, karena akan lebih memperjelas pengaruh masing-masing variabel terhadap return saham.

2. Banyaknya faktor lain yang mempengaruhi return saham suatu perusahaan agar perlu dipertimbangkan juga bagi peneliti selanjutnya seperti struktur modal, ukuran perusahaan, risiko, PER. Mungkin dapat melakukan penelitian dengan mengkolaborasikan berbagai variabel yang relevan menjelaskan return saham serta pada jenis perusahaan yang berbeda, dengan menggunakan pengukuran yang berbeda, selain itu juga diharapkan mempertimbangkan untuk menambah jumlah sampel penelitian.