

# Determinan Faktor Fundamental Terhadap *Return* Saham (Studi pada Perusahaan yang Masuk ILQ 45 di Bursa Efek Indonesia)

**Hendro Widjanarko**

Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Yogyakarta.  
Email: hendro.widjanarko@gmail.com

## ABSTRACT

This research analyzes, (1) fundamental factor influences *Price Earning Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Equity*, and *Book Value* simultaneously and partially to *return* stock on corporate incoming Index Liquid 45 (ILQ 45) at Indonesian Stock Exchange (BEI), (2) to identify variable which that influential dominant to *return* stock on corporate incoming ILQ 45 at Indonesian Stock Exchange (BEI). In this research, specified sample as much 17 incoming firms in ILQ 45 to periods 2004-2008 one accomplishes criterions as sample. Finding on observational it, fundamental factors *Price Earning Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Equity*, and *Book Value* declare for that simultant available influence that significant to *return* stock, in t test (partial) fundamental factor *Price Earning Ratio* and *Return on Equity* partially have significant influence to *return* stock, and variable *Price Earning Ratio* (PER) having for dominant to *return* stock on corporate incoming deep ILQ 45 at Indonesian Stock Exchange (BEI).

Key word: *Price Earning Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Equity*, *Book Value*, and *Return Stock*.

## PENDAHULUAN

Permasalahan penting yang dihadapi oleh hampir semua perusahaan adalah bagaimana mendapatkan modal guna mendukung kegiatan operasionalnya. Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan, umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan perusahaan, sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur (investor) berupa utang maupun pendanaan yang bersifat penjualan saham.

Motivasi perusahaan melakukan penjualan sahamnya secara umum untuk melakukan perluasan usaha, meningkatkan modal dasar perusahaan, dan memperbaiki struktur hutang sebagai pendanaan perusahaan. Dalam perkembangannya, bila perusahaan menjadi lebih besar akan semakin membutuhkan tambahan modal untuk memenuhi peningkatan aktivitas operasionalnya. Keadaan tersebut menuntut kebutuhan dana yang cukup bagi perusahaan untuk bertahan dan bersaing. Salah satu cara yang diambil perusahaan untuk

memenuhi kebutuhan dana guna mengembangkan perusahaan agar tetap dapat bersaing adalah dengan cara memberi sinyal kepada investor untuk melakukan investasi. 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 (Budileksmana dan Gunawan, 2003).

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. Investor dalam melakukan kegiatan investasi, hal yang pertama kali diperhitungkan 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 (Damayanti dan Achyani, 2006).

Faktor fundamental menitik beratkan pada rasio finansial dan kejadian-kejadian yang secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, sebagian pakar berpendapat faktor fundamental lebih cocok untuk membuat keputusan dalam memilih saham perusahaan mana yang dibeli untuk jangka panjang (id.wikipedia.org). Faktor-faktor fundamental dapat diukur dari beberapa aspek meliputi: *Price Earning Ratio (PER)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Book Value (BV)*. Perusahaan yang berkinerja baik akan dapat memberikan tingkat pengembalian yang lebih diharapkan dari pada berinvestasi pada perusahaan yang berkinerja tidak baik. Untuk itu diperlukan suatu penilaian kinerja pada perusahaan-perusahaan yang akan dijadikan sebagai tempat investasi.

Dari paparan hal-hal tersebut di atas, patut menjadi bahan kajian yang menarik secara akademik melalui analisis *return* saham melalui faktor fundamental perusahaan. Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah yang ingin diungkap adalah: (1) Apakah faktor fundamental *PER*, *DER*, *ROE*, dan *BV* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk dalam ILQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI)? (2) Apakah faktor fundamental *PER*, *DER*, *ROE*, dan *BV* secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk dalam ILQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI)? (3) Manakah dari faktor fundamental *PER*, *DER*, *ROE*, dan *BV* yang berpengaruh dominan terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk dalam ILQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk menganalisis: (1) Pengaruh faktor fundamental *PER*, *DER*, *ROE*, dan *BV* secara bersama-sama terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk dalam ILQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI), (2) Pengaruh faktor fundamental *PER*, *DER*, *ROE*, dan *BV* secara parsial terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk dalam ILQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI), (3) Variabel apakah yang berpengaruh dominan terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk dalam ILQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI).

## KAJIAN TEORI

### *Return Saham*

*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, *return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi masa mendatang (Jogiyanto, 2008). *Return* saham adalah sejumlah tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor melalui harga yang telah diinvestasikan melalui saham. Pengertian *return* saham pada penelitian ini sama dengan *capital gain* karena belum ada pembagian *dividen*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Jika harga saham investasi sekarang lebih tinggi dari harga saham investasi periode lalu ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), sebaliknya terjadi kerugian modal (*capital loss*) (Jogiyanto, 2008).

#### a. Faktor-faktor Fundamental yang Mempengaruhi *Return Saham*

Salah satu faktor yang sangat diperhatikan oleh investor dalam memilih saham adalah kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, dari sudut pandang investor, kinerja keuangan yang baik pada suatu perusahaan akan menawarkan tingkat *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan lain yang memiliki kinerja keuangan yang lebih buruk. Seperti telah diuraikan bahwa untuk mendapatkan keuntungan (*capital gain*) adalah membeli saham ketika harga akan naik lalu menjualnya ketika harganya akan turun, ada beberapa faktor yang harus disadari oleh setiap investor yang mempengaruhi *return* saham.

Ada faktor yang bersifat fundamental ada juga yang bersifat makro, seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, keamanan, dan faktor lainnya. Faktor Fundamental adalah faktor yang berkaitan langsung dengan kinerja emiten itu sendiri. Semakin baik kinerja emiten maka semakin besar pengaruhnya terhadap kenaikan harga saham. Begitu juga sebaliknya, semakin menurun kinerja emiten, maka semakin besar merosotnya harga saham yang diterbitkan dan diperdagangkan. Selain itu keadaan emiten akan menjadi tolok ukur seberapa besar risiko yang bakal ditanggung oleh investor (Arifin, 2002).

Analisis fundamental memperkirakan harga saham dengan mengestimasi faktor-faktor fundamental yang diperkirakan mempengaruhi harga saham dimasa yang akan

datang, tentu saja menggunakan data keuangan perusahaan (Jogiyanto, 2008). Analisis faktor-faktor fundamental biasanya dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan, yaitu (id.wikipedia.org):

1. *Price Earning Ratio (PER)*

Untuk menilai murah atau mahal sebuah saham biasanya digunakan analisis rasio *Price Earning Ratio (PER)* (Arifin, 2002). *PER* menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

2. *Debt to Equity Ratio (DER)*

*Debt to Equity Ratio* adalah rasio untuk melihat seberapa besar kemampuan perusahaan untuk melunasi hutangnya dengan modal yang mereka miliki (Arifin, 2002). Rasio ini sering disebut dengan istilah rasio *leverage*, menggambarkan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, dengan demikian dapat dilihat struktur risiko tidak tertagihnya hutang.

3. *Return on Equity (ROE)*

*Return on Equity*, rasio ini menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik, semakin besar *ROE* semakin bagus (Harahap, 2002).

4. *Book Value (BV)*

*Book Value* atau nilai buku pada dasarnya nilai riil suatu saham. Nilai buku suatu perusahaan dapat diperoleh dengan cara membagi seluruh modal sendiri perusahaan dengan semua saham yang telah dikeluarkan dan disetor penuh (Siamat, 2005).

Pemilihan faktor-faktor tersebut sebagai faktor fundamental didasarkan pada pemikiran bahwa faktor-faktor fundamental tersebut yang mempengaruhi *return* saham para pemodal atas investasinya.

### Penelitian Terdahulu

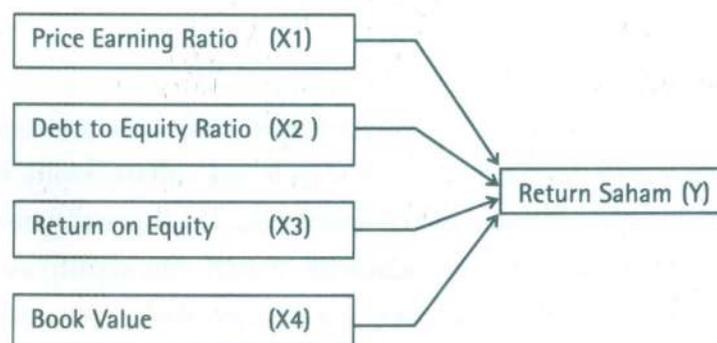
1. Natarsyah (2002), melakukan penelitian mengenai analisis pengaruh beberapa faktor fundamental dan resiko sistematis terhadap harga saham kasus industri barang konsumsi yang *go public* di pasar modal Indonesia. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel *ROA* dan *DER* berpengaruh positif dan signifikan pada level 5% terhadap harga saham, variabel *dummy* beta sebagai resiko sistematis berpengaruh positif dan signifikan pada level 10% terhadap harga saham, variabel *BV* berpengaruh positif secara dominan dan signifikan pada level 5% terhadap harga saham, variabel *DPR* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham, variabel *ROE* dikeluarkan dari model analisis karena terjadi multikolinieritas dengan variabel *ROA*.
2. Budileksmana dan Gunawan (2003), melakukan penelitian mengenai pengaruh indikator rasio keuangan perusahaan *Price Earning Ratio (PER)* dan *Price to Book Value (PBV)* terhadap *return* portofolio saham di Bursa Efek Jakarta. Hasil dari

penelitian ini adalah dari analisis yang dilakukan secara keseluruhan menolak hipotesis yang telah diajukan yang menyatakan bahwa portfolio yang dibentuk berdasarkan rasio *PER* dan *PBV* rendah akan menghasilkan *return* portofolio yang lebih tinggi dari portofolio saham yang dibentuk berdasarkan *PER* dan *PBV* tinggi.

3. Suharli (2005), melakukan penelitian tentang studi empiris dua faktor yang mempengaruhi *return* saham pada industri *food* dan *beverages* di Bursa Efek Jakarta. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa rasio hutang *DER* dan beta yang menggambarkan sebagai risiko sistematis tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
4. Wijaya (2007), melakukan penelitian tentang kontribusi rasio keuangan terhadap perubahan laba perbankan di Bursa Efek Surabaya. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *CAR*, *NPL*, *PPAP*, *LDR*, *ROA*, *ROE*, *K/D*, *BOPO*, dan *NIM* berpengaruh secara serentak terhadap perubahan laba perusahaan perbankan di BES, variabel *CAR*, *LDR*, dan *ROA* secara parsial berpengaruh terhadap perubahan laba perusahaan perbankan di BES, dan variabel *ROA* secara dominan mempengaruhi terhadap perubahan laba perusahaan perbankan di BES.

### Kerangka Teoritis

Berdasarkan penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah mengetahui dan menguji apakah terdapat pengaruh faktor fundamental *PER*, *DER*, *ROE*, dan *BV* terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk ILQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang dapat dijelaskan pada Gambar 1.



GAMBAR 1. KERANGKA PEMIKIRAN

### Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran, penelitian terdahulu dan landasan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang akan dikemukakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$H_1$ : Faktor fundamental *Price Earning Ratio (PER)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*,

*Return on Equity (ROE)*, dan *Book Value (BV)* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk dalam ILQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI).

$H_2$ : Faktor fundamental *Price Earning Ratio (PER)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Book Value (BV)* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk dalam ILQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI).

$H_3$ : Rasio *Book Value (BV)* secara dominan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk dalam ILQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI).

## METODE PENELITIAN

### Populasi, Sampel dan Data Penelitian

Populasi yang menjadi obyek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia, periode Agustus 2004 – Januari 2009, dari populasi yang sudah ditentukan terdapat 89 perusahaan. Teknik penarikan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* adalah metode penentuan sampel dengan berdasarkan atas kriteria-kriteria tertentu:

TABEL 1. KRITERIA SAMPEL PERUSAHAAN

KRITERIA PERUSAHAAN	JUMLAH PERUSAHAAN
1. Perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode Agustus 2004 - Januari 2009.	85
2. Perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ 45 periode Agustus 2004 - Januari 2009 tidak secara berturut-turut.	(68)
3. Perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ 45 periode Agustus 2004 - Januari 2009 secara berturut-turut, yang menerbitkan laporan keuangan, telah diaudit dan dipublikasikan periode 2004-2008.	17

Dalam penelitian ini, sampel ditetapkan sebanyak 17 perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ 45 selama periode 2004-2008 yang memenuhi kriteria sebagai sampel. Jenis data yang digunakan dalam pengumpulan data adalah data sekunder. Sumber data dalam penelitian ini adalah: Pusat Data Bisnis dan Ekonomi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Gadjah Mada, dan *Indonesian Stock Exchange/Bursa Efek Indonesia* ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

TABEL 2. DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

VARIABEL	DEFINISI VARIABEL	INDIKATOR	KETERANGAN
Return Saham	Pengertian return saham pada penelitian ini sama dengan capital gain, yaitu dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan mengabaikan dividen, karena belum ada pembagian dividen (Jogiyanto, 2008)	$Return\ Saham = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$	Variabel Dependen (Y)
Price Earning Ratio (PER)	PER merupakan rasio untuk menghitung berapa besar investasi yang dibayar oleh investor untuk memperoleh sejumlah aliran pendapatan earning tertentu atau kebalikannya merupakan apa yang investor dapatkan dari sejumlah investasi tertentu (Budileksmana dan Gunawan, 2003).	$PER = \frac{Price\ Share}{EPS}$ <p>Dimana perumusan EPS</p> $EPS = \frac{Net\ Profit\ after\ Taxes}{Total\ of\ shares\ outstanding}$	Variabel Independen (X1)
Debt to Equity Ratio (DER)	DER mengukur persentase dari dana yang diberikan oleh para kreditor, kreditor lebih menyukai rasio utang yang lebih rendah karena semakin rendah angka rasionya, maka semakin besar peredam dari kerugian yang dialami kreditor jika terjadi likuidasi (Brigham dan Houston, 2006).	$DER = \frac{Total\ debt}{Total\ Equity}$	Variabel Independen (X2)
Return on Equity (ROE)	ROE mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham, para pemegang saham melakukan investasi untuk mendapatkan pengembalian atas uang mereka (Brigham dan Houston, 2006).	$ROE = \frac{Net\ Profit\ after\ Taxes}{Total\ Equity}$	Variabel Independen (X3)
Book Value (BV)	Book Value atau nilai buku pada dasarnya nilai riil suatu saham nilai buku suatu perusahaan dapat diperoleh dengan cara membagi seluruh modal sendiri perusahaan dengan semua saham yang telah dikeluarkan dan disetor penuh (Siamat, 2005).	$BV = \frac{Total\ Equity}{Total\ of\ shares\ outstanding}$	Variabel Independen (X4)

### Metode Analisis Data

Untuk mengetahui hubungan faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi *return* saham, maka dalam penelitian ini model yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah Regresi Linier Berganda, dengan formula:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + u_i$$

Keterangan:

$$Y_i = Return\ Saham$$

$$\beta_0 = Konstanta$$

$$\beta_1 \dots \beta_4 = Koefisien\ Regresi$$

$X_1$	= Price Earning Ratio (PER)
$X_2$	= Debt to Equity Ratio (DER)
$X_3$	= Return on Equity (ROE)
$X_4$	= Book Value (BV)
$u_i$	= Unsur gangguan ( <i>disturbance</i> )

## Pengujian Hipotesis

### 1. Uji Asumsi Klasik

Untuk melihat apakah model regresi linear berganda di atas sudah dapat diterima secara ekonometrika jika memenuhi kriteria *Best Linear Unbias Estimator* (BLUE)/ penaksiran tak bias linear, dan dengan asumsi kenormalan, didistribusikan secara normal. Maka perlu dilakukan beberapa pengujian asumsi klasik yang meliputi

#### a. Uji Multikolinearitas

Untuk pendeteksian multikolinieritas pada model yang diajukan, maka dapat dilihat pada hasil *Collinearity Statistics* pada Tabel *Coefficiens*. Pada *Collinearity Statistics* terdapat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*. Jadi, *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena  $VIF=1/Tolerance$ ). Jika nilai *Tolerance* < 0.10 dan jika nilai VIF > 10 maka terjadi multikolinearitas yang serius (Ghozali, 2009).

#### b. Uji Heteroskedastisitas

Cara untuk mendeteksi ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilihat pada Grafik *Scatterplot*, jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka (0) pada sumbu Y secara acak, maka tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2009).

#### c. Uji Autokorelasi

Deteksi ada atau tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin-Watson (DW test). Uji DW hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi, untuk melihat ada tidaknya autokorelasi dapat dijelaskan berikut ini (Ghozali, 2009).

### 2. Uji Signifikansi Bersama-sama (Uji F)

Keputusan menerima atau menolak pada pengujian secara simultan hipotesis didasarkan pada kriteria:

- Jika signifikansi F hitung  $d' < \alpha$  maka  $H_0$  diterima
- Jika signifikansi F hitung  $> \alpha$  maka  $H_0$  ditolak.

### 3. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Membuat kriteria pengujian hipotesis keputusan menerima atau menolak hipotesis dilakukan dengan melihat tingkat signifikansi 95% atau  $\alpha = 5\%$ .

- a) Jika signifikansi t hitung  $> \alpha$  maka  $H_0$  diterima.
- b) Jika signifikansi t hitung  $< \alpha$  maka  $H_0$  ditolak.

### 4. Variabel Dominan terhadap *Return Saham*.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Data yang telah dikumpulkan disusun, kemudian dilakukan perhitungan untuk mendapat penjelasan mengenai pengaruh *PER* ( $X_1$ ), *DER* ( $X_2$ ), *ROE* ( $X_3$ ), dan *BV* ( $X_4$ ) terhadap *return saham* ( $Y$ ).

### Pengujian Asumsi Klasik dan Model Analisis

Untuk melihat apakah semua hasil di regresi sudah memenuhi kriteria *Best Linear Unbias Estimator* (BLUE)/penaksiran tak bias linear, maka perlu dilakukan beberapa pengujian asumsi klasik yang meliputi multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Salah satu langkah untuk mendeteksi gejala tersebut dapat: (1) melihat *Descriptive Statistics*, (2) melihat nilai *Adj. R Square* dan signifikansi nilai t dari hasil estimasi regresi seluruh variabel, (3) melihat nilai *VIF*, dan (4) melihat grafik *Scatterplot*, yang akan disajikan pada Tabel 3 *Descriptive Statistics*, Tabel 4 Hasil estimasi regresi seluruh variabel, Tabel 5 *Collinearity Statistics*, dan Gambar 2 Grafik *Scatterplot*.

TABEL 3. DESCRIPTIVE STATISTICS

	MEAN	STD. DEVIATION	N
RETURN	.194044	.9921899	81
PER	16.6616	18.16324	81
DER	3.0701	3.25738	81
ROE	.2027	.32152	81
BV	2097.3923	2766.93853	81

Sumber: Data Diolah 2010

TABEL 4. HASIL ESTIMASI REGRESI SELURUH VARIABEL

MODEL	UNSTANDARDIZED COEFFICIENTS		STANDARDIZED COEFFICIENTS		
	B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1 (Constant)	-.009	.213		-.042	.967
PER	.015	.006	.274	2.625	.010
DER	-.023	.033	-.075	-.687	.494
ROE	.814	.321	.264	2.537	.013
BV	6.757E-5	.000	-.188	-1.715	.090
F Statistik: 4.545 DW Statistik: 2.072 R Square: 0.193 Adjusted R Square: 0.151		Sig. F: 0.002			

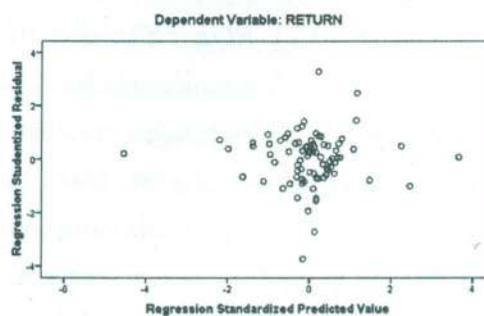
Sumber: Data Diolah, 2010

TABEL 5. COLLINEARITY STATISTICS

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
PER	.972	1.029
DER	.899	1.113
ROE	.984	1.017
BV	.880	1.137

Sumber: Data Diolah, 2010

Scatterplot



Sumber: Data Diolah, 2011

GAMBAR 2. GRAFIK SCATTERPLOT

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 3 *Descriptive Statistics RETURN* mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.194044 dengan standar deviasi (SD) sebesar 0.9921899, dimana nilai SD ini lebih besar dari pada rata-rata *RETURN*. Hasil yang sama juga terjadi pada 4 (empat) variabel independen yaitu *PER*, *DER*, *ROE*, dan *BV*.

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Model regresi memenuhi asumsi klasik. Berdasarkan pada nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)* terlihat pada Tabel 5 *Collinearity Statistics*, tidak terdapat multikolinearitas. Nilai *Tolerance* > 0.10 (nilai *Tolerance* berkisar 0.880 sampai 0.984) dan nilai *VIF* < 10 (nilai *VIF* berkisar antara 1.017 sampai 1.137). Hasil uji autokorelasi pada Tabel 4 hasil estimasi regresi seluruh variabel, dapat dijelaskan bahwa nilai DW 2.072 lebih besar dari pada batas bawah (dl) 1.534 dan lebih besar dari pada batas atas (du) 1.743, (1.743 < 2.072 < 2.257). Terlihat pada tampilan Gambar 2 *Scatterplot*, di atas menunjukkan bahwa titik-titik menyebar, baik di atas maupun di bawah nilai 0 pada sumbu Y secara acak. Maka dalam hal ini bahwa penggunaan model persamaan regresi variabel *PER*, *DER*, *ROE*, dan *BV* terhadap *return* saham, tidak ada indikasi multikolinearitas antar variabel independen dalam uji multikolinearitas, tidak terjadi *heteroskedastisita*, dan tidak ada autokorelasi di antara variabel-variabel independen karena nilai DW terletak diantara du (batas atas) dan 4 - du (batas atas) atau (du < DW < 4-du).

Hasil Tabel 4 hasil estimasi regresi seluruh variabel, dapat dirumuskan suatu persamaan model regresi berganda yang mempengaruhi *return* saham pada perusahaan yang masuk dalam ILQ 45 sebagai berikut:

$$Y_i = -0.009 + 0.015 X_1 - 0.023 X_2 + 0.814 X_3 - 0.00006757 X_4$$

Hasil analisis dalam penelitian ini yang melakukan pengujian pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap *return* saham, sebagai berikut:

1. Nilai R<sup>2</sup> adalah 0.193, maksudnya model regresi yang digunakan hanya mampu menjelaskan keadaan sebenarnya sebesar 19.3% variabel *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel *PER* (*X*<sub>1</sub>), *DER* (*X*<sub>2</sub>), *ROE* (*X*<sub>3</sub>), dan *BV* (*X*<sub>4</sub>), sedangkan sisanya (100% - 19.3% = 80.7%) dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar variabel independen. Apabila terjadi penambahan faktor-faktor fundamental atau banyak faktor-faktor fundamental yang dimasukkan dalam model regresi, maka akan menghasilkan nilai R<sup>2</sup> tinggi, akan tetapi nilai koefisien regresi tidak ada yang signifikan atau memiliki tanda koefisien yang berlawanan dari yang diharapkan secara teori.
2. Dapat dilihat dari hasil penelitian ini bahwa faktor-faktor fundamental *Price Earning Ratio (PER)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Book Value (BV)* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Penjelasan mengenai faktor fundamental *Price Earning Ratio (PER)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Book Value (BV)* secara parsial terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI), adalah sebagai berikut:

- a. Variabel *PER* ( $X_1$ ) mempunyai pengaruh signifikan dan positif yang dominan. Hasil ini menunjukkan bahwa *PER* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham yang diterima oleh pemegang saham. Artinya, semakin kecil *PER* suatu saham semakin bagus karena saham tersebut semakin murah, sehingga pada saat harga saham mengalami kenaikan para investor yang membeli saham dengan *PER* yang rendah, maka akan mendapatkan *return* saham yang tinggi. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil dari penelitian Budileksmana dan Gunawan (2003), dalam penelitian tersebut membuktikan bahwa para investor tidak mempertimbangkan indikator *PER* yang rendah dalam pemilihan saham untuk memetik keuntungan dari *capital gain* seiring dengan pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga para investor memilih *PER* tinggi yang dikategorikan sebagai *growth stock* karena diharapkan dalam jangka panjang investor mendapatkan *return* saham yang tinggi seiring dengan pertumbuhan perusahaan yang akan datang.
- b. Variabel *DER* ( $X_2$ ) mempunyai pengaruh tidak signifikan dan negatif. Hasil ini menunjukkan bahwa *DER* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham yang diterima oleh pemegang saham. Artinya, bahwa bagi para pemegang saham semakin kecil atau semakin tinggi angka rasio tidak berpengaruh terhadap *return* saham yang diterima oleh pemegang saham. Hasil penelitian ini dikarenakan secara empiris para investor dalam melakukan investasi tidak mempertimbangkan *DER* sebagai penentu *return* saham melainkan *leverage* karena akan memperbesar *ekspektasi* keuntungan. Bila dilihat secara teoritis rasio ini menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang-hutang kepada pihak luar, sehingga semakin kecil rasio ini semakin baik dan membuat *return* saham semakin tinggi. Temuan hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian Suharli (2005) bahwa *DER* tidak berpengaruh terhadap *return* saham dan menolak hasil penelitian Natarsyah (2002) bahwa *DER* mempunyai pengaruh positif dan signifikan.
- c. Variabel *ROE* ( $X_3$ ) mempunyai pengaruh signifikan dan positif. Hasil ini menunjukkan bahwa *ROE* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham yang diterima oleh pemegang saham. Artinya, bahwa bagi para pemegang saham semakin tinggi angka rasio berpengaruh terhadap *return* saham yang diterima oleh pemegang saham dan cenderung semakin naik *return* saham yang diterima oleh pemegang saham. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil dari penelitian Wijaya (2007) yang secara eksplisit bahwa *ROE* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham, sedangkan rasio ini bagi para pemodal digunakan sebagai ukuran efektifitas dana pemegang saham yang telah diinvestasikan, dan melalui rasio ini

- investor dapat memprediksi kemampuan pengembalian (*return*) hasil investasi dalam saham.
- d. Variabel *BV* ( $X_4$ ) mempunyai pengaruh tidak signifikan dan negatif. Hasil ini menunjukkan bahwa *BV* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham yang diterima oleh pemegang saham. Artinya, bahwa bagi para pemegang saham semakin kecil atau semakin tinggi angka rasio tidak berpengaruh terhadap *return* saham yang diterima oleh pemegang saham. Hasil penelitian ini dikarenakan secara empiris para investor dalam melakukan investasi tidak melihat *BV* sebagai faktor penentu *return* saham yang akan diterima oleh para investor, karena investor meragukan *BV* perusahaan sebagai syarat jaminan keamanan (*safety capital*) atau nilai klaim atas aset bersih perusahaan tidak bisa langsung menjadi liquid apabila perusahaan mengalami kebangkrutan. Hasil penelitian ini menolak hasil penelitian Natarsyah (2002), dinyatakan dalam penelitian tersebut bahwa *BV* yang pada dasarnya adalah nilai riil suatu saham mempunyai pengaruh yang signifikan, dan mengindikasikan bahwa para investor akan memilih *BV* dan bersedia membayar harga saham yang lebih tinggi untuk memperoleh tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi dengan syarat jaminan keamanan (*safety capital*) atau nilai klaim atas aset bersih perusahaan semakin tinggi, *BV* merupakan perbandingan nilai buku modal sendiri dengan jumlah lembar saham beredar, semakin tinggi nilai buku maka harapan terhadap nilai pasar saham juga tinggi. *BV* mewakili aktiva tetap perusahaan, berarti perusahaan industri barang konsumsi di pasar modal Indonesia sebagai objek penelitian Natarsyah (2002), cenderung memiliki aset yang banyak dan dikelola dengan baik. Sehingga dapat memperoleh laba, akan cenderung memiliki nilai pasar yang sama dengan nilai bukunya bahkan lebih besar.
4. Hasil dalam penelitian faktor fundamental yang berpengaruh dominan terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah *PER*.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan hasil dari analisis data penelitian sampel yang terpilih pada perusahaan yang masuk dalam ILQ 45 di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2004-2008, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Faktor-faktor fundamental *Price Earning Ratio (PER)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Book Value (BV)* menyatakan bahwa secara bersama-sama ada pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk dalam ILQ 45 di BEI.

2. Berdasarkan pada uji t (parsial) pada penelitian ini, faktor fundamental *Price Earning Ratio (PER)* dan *Return on Equity (ROE)* secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan yang masuk dalam ILQ 45 di BEI. Faktor fundamental *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Book Value (BV)* secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan yang masuk dalam ILQ 45 di BEI.
3. Variabel *Price Earning Ratio (PER)* berpengaruh dominan terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk dalam ILQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### Saran

Berdasarkan hasil analisis penelitian dan simpulan, maka saran yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan penelitian di atas, 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.
2. 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 terutama faktor *Price Earning Ratio* dan *Return on Equity* 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.
3. 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. Terutama *PER* karena merupakan salah satu faktor fundamental yang signifikan dan positif dominan terhadap *return* saham. Hal ini diharapkan dapat dijadikan pertimbangan bagi pihak emiten terutama perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ 45 di BEI dalam menentukan harga saham, sehingga dapat tercapai suatu *fair price* yang saling menguntungkan.
4. Berdasarkan penelitian ini, untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan 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.

### Keterbatasan

Beberapa keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini, adalah sebagai berikut: fokus pembahasan terbatas hanya pada beberapa faktor-faktor fundamental yang dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan, sehingga hasil dalam penelitian ini masih belum memberikan kesimpulan yang bersifat general, masih banyak faktor lain khususnya faktor fundamental lainnya.

### DAFTAR PUSTAKA

- Alan V.S. Douglas, (2001), "Capital Structure and the Control of Managerial Incentives", *Journal of Corporate Finance*, Vol 8, pp. 287-311.
- Allen D.E, (1991), "The Determinants of The Capital Structure of Listed Australian Companies: The Financial Managers Perspective", *Australian Journal of Management*, Vol.,16.
- Allen N. Berger and Emilia Bonaccorsi di Patti, (2004), "Capital Structure and Firm Performance: A New Approach to Testing Agency Theory and an Application to the Banking Industry", *Journal of Banking dan Financing xxx*, pp. 1-37.
- Arifin, Ali. (2002). *Membaca Saham, Edisi Pertama*. Yogyakarta: Andi.
- Bathala, C.T., K.R. Moon, and R.P. Rao (1994), "Managerial Ownership, Debt Policy, and the Impact of Institutional Holding; an Agency Perspective", *Financial Management* 23, 38-50.
- Bayless, ME, and Diltz JD, (1994), "Securities Offerings and Capital Structure Theory", *Journal of Business Finance dan Accounting*, 21(1) pp. 77-90.
- Brickley, J., R.C. Lease and C.W. Smith, Jr., (1988), "Ownership Structure and Voting on Antitakeover Amendments", *Journal of Financial Economic*, 20, 267-291.
- Brigham, E.F. and I.C. Gapenski (1996), *Intermediate Financial Management*, Fifth edition, The Dryden Press, New York.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F., (2001), *Manajemen Keuangan*, Alih Bahasa: Herman Wibowo. Edisi Kedelapan, Buku II. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F., (2006), *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Penerjemah: Ali Akbar Yulianto, Edisi Kesepuluh, Buku I. Jakarta: Salemba Empat.
- Budileksmana, Antariksa., dan Gunawan, Barbara., (2003), "Pengaruh Indikator Rasio Keuangan Perusahaan *Price Earning Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV) terhadap *Return* Portofolio Saham di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol. 4 No.2 Juli 2003: 97-124.
- Damayanti, Susana., dan Achyani, Fatchan., (2006), "Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan *Dividen Payout Ratio* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ)", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5 No.1 April 2006: 51-62.
- Darmadji, Tjiptono., dan Fakhruddin, Hendy M., (2008), *Pasar Modal Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba empat.
- Fama E., Jensen, and Roll R, 1969, "The Adjusment of Stock Prices to Information", *International Economic Review*, February, pp., 1-21.
- Fischer OE, Heinkel, (1989),"Dynamic Capital Structure Choice, Theory and Test", *The Journal of Finance*, Vol. XLIV, No. 1.

- Friend, I. and J. Hasbrouck, (1988), "Determinants of Capital Structure", *Research in Finance*, 7, 1-19.
- Chozali, Imam., (2009), *Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodarr., (2005), *Ekonometrika Dasar (Basic Econometric)*, Alih Bahasa: Dra. AK. Sumarno Zain. MBA. Jakarta: Erlangga.
- Halim, Abdul., (2003), *Analisis Investasi*. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Harahap, Sofyan Syafri., (2002), *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Herlianto, Didit., (2008), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Wimaya Press UPN "VETERAN" YOGYAKARTA.
- Husnan, Suad., dan Pudjiastuti, Enny., (2006), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Indonesia Stock Exchange., (2009), available on-line at <http://www.idx.co.id>.
- Jogiyanto., (2008), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kelima, Yogyakarta: BPFE UGM.
- Mehran, H., dan Cole R.A., (1998), "The Effect of Changes in Ownership Structure on Performance: Evidence from the Thrift Industri", *Journal of Financial Economics* 50, pp. 291-317.
- Myers, S. and N. Majluf, (1984), "Corporate Financing and Investment Decision when Firms have Information Investors Do not Have", *Journal of Finance Economics* 13, 187-221.
- Pradhono., dan Christiawan, Yulius Jogi., (2004), "Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi terhadap Return yang Diterima oleh Pemegang Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 6 No.2 November 2004: 140-166.
- Rajan RG, Zingales L, (1995), "What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data", *The Journal of Finance*, Vol. L, No. 5, pp. 1421-1460.
- Rataporn Deesomsak and Krishna Paudyal Gioia Pescetto, (2004), "The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Asia Pacific Region", *Journal of Financial Management* Vol. 14, pp 387-405.
- Riyanto, Bambang., (2001), *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Yogyakarta: BPFE UGM.
- Ross, Stephen A., Werterfield, Randolph W., and Jaffe, Jeffrey., (2002), *Corporate Finance*, Sixth Edition, New York: McGraw-Hill Higher Education.
- Siamat, Dahlan, (2005), *Manajemen Lembaga Keuangan: Kebijakan Moneter dan Perbankan*. Edisi Kelima. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Sugiyono., (2008), *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung: Alfabeta.
- Suharli, Michell, (2005), "Studi Empiris terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Industri Food dan Beverages di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 7 No.2 November 2005: 99-116.
- Sunariyah., (1997), *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.
- Wijaya, Toni, (2007), "Kontribusi Rasio Keuangan terhadap Perubahan Laba Perbankan di Bursa Efek Surabaya", *Modus*, Vol. 19 (1): 20-34, 2007.
- Wikipedia Ensiklopedia Bebas, (2009), *Analisis Fundamental*. available on-line at [http://id.wikipedia.org/wiki/Analisis\\_fundamental](http://id.wikipedia.org/wiki/Analisis_fundamental).