

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS DAN  
MARKET PRICE TERHADAP *EXPECTED RETURN* SAHAM  
(Studi pada Perusahaan BUMN yang *Listed* di BEI)**

**TESIS**

**Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-Tugas dan Memenuhi Syarat-Syarat  
Guna Mencapai Gelar Master Akuntansi  
Jenjang Strata Dua (S2)**

Oleh

**Nama : NATRION  
No. Mahasiswa : 09730906**



**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI SWADAYA  
PROGRAM PASCA SARJANA  
MAGISTER AKUNTANSI  
JAKARTA  
2011**

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS DAN  
MARKET PRICE TERHADAP *EXPECTED RETURN* SAHAM  
(Studi pada Perusahaan BUMN yang *Listed* Di BEI)**

**PROPOSAL TESIS**

**Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-Tugas dan Memenuhi Syarat-syarat  
Guna Mencapai Gelar Magister Akuntansi  
Jenjang Strata Dua (S.2)**

**Oleh**

**Nama Mahasiswa : NATRION  
No. Pokok : 09730906**



**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI SWADAYA  
PROGRAM PASCA SARJANA  
MAGISTER AKUNTANSI  
JAKARTA 2011**

## LEMBAR PERSETUJUAN PEMBIMBING TESIS

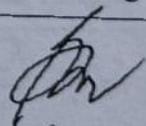
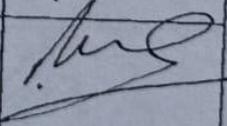
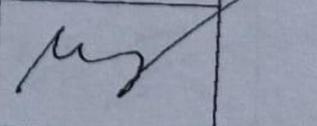
### ANALISIS FAKTOR INTERNAL PERUSAHAAN DAN PENGARUHNYA TERHADAP *EXPECTED RETURN* SAHAM (Studi pada Perusahaan BUMN yang *Listed* Di BEI)

Disusun Oleh :

Nama Mahasiswa : NATRION  
No. Pokok : 09730906

Telah diterima sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister  
Akuntansi pada Program Pascasarjana Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Swadaya

Menyetujui

N a m a	Tanggal	Tanda Tangan
<u>Dr. H. Basuki Ranto, S.E., M.M.</u> Pembimbing I	19-11-2011	
<u>Prof. Dr. H.A. Noesyirwan Moein, M.M., M.Si</u> Pembimbing II	28/11 2011	
<u>Prof. Dr. H.A. Noesyirwan Moein, M.M., M.Si</u> Direktur Program	28/11 2011	

**LEMBAR PERSETUJUAN DEWAN PENGUJI TESIS**

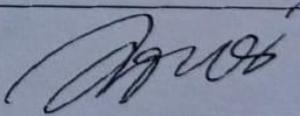
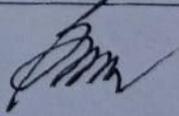
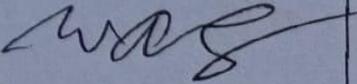
**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS DAN  
MARKET PRICE TERHADAP *EXPECTED RETURN* SAHAM  
(Studi pada Perusahaan BUMN yang *Listed* Di BEI)**

**Disusun Oleh :**

**Nama Mahasiswa : NATRION  
No. Pokok : 09730906**

Telah diuji oleh Dewan Penguji pada tanggal, 23 Desember 2011 dan diterima sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Akuntansi pada Program Pascasarjana Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Swadaya

**Dewan Penguji :**

<b>N a m a</b>	<b>Tanda Tangan</b>
<b><u>Dr. Ari Purwanti, S.E, M.Ak</u> Ketua Penguji /Penguji I</b>	
<b><u>Dr. H. Basuki Ranto, S.E, M.M</u> Anggota Penguji/Penguji II</b>	
<b><u>Prof. Dr. H. Anoesyirwan Moeins. M.M, M.Si</u> Anggota Penguji/Penguji III</b>	

## PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya menyatakan bahwa tesis dengan judul :

**“ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS DAN MARKET PRICE TERHADAP *EXPECTED RETURN* SAHAM (Studi pada Perusahaan BUMN yang *Listed Di BEI*)”**

dan diajukan pada tanggal **30 Mei 2011**, adalah hasil karya saya,

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam tesis ini tidak terdapat, baik secara keseluruhan ataupun sebagian, tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat, baik secara keseluruhan ataupun sebagian, tulisan yang saya salin, tiru, atau ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Apabila saya melakukan hal tersebut di atas, baik secara sengaja ataupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik tesis yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Swadaya Jakarta batal saya terima.

Jakarta, 10 Nopember 2011

Yang membuat pernyataan

METERAI  
TEMPEL  
PILIH KEARIFAN BUKAN  
TOLAK  
1BE0BAA65834745  
ENAM RIBU KEPLAH  
6000  
NATRION



## ABSTRAK

Kinerja perusahaan, merupakan alat perencanaan dan pengendalian bagi pimpinan dan investor dalam periode waktu tertentu. Investor yang menginvestasikan dananya pada sekuritas, sangat berkepentingan terhadap keuntungan saat ini dan keuntungan yang diharapkan di masa yang akan datang serta adanya stabilitas dari keuntungan yang akan diperoleh. Sebelum menginvestasikan dananya investor melakukan analisis terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan. Keputusan Investor selalu dipengaruhi oleh tingkat risiko (*risk*) dan *return* yang diharapkan (*Return Expected*), dan berusaha mendapatkan *Return Expected* maksimal dengan tingkat risiko yang minimal

Penelitian ini bertujuan untuk mendiskripsikan dan menganalisis profitabilitas dan harga pasar (*market price*) saham. Profitabilitas dan Market Price perusahaan BUMN yang *listed* di Bursa Efek Indonesia diukur dari *Return on Assets*, *Return on Equity*, *Dividend Payout Ratio*, *Earning per Share*, *Price Earning Ratio*, *Total Assets Turn Over*, dan *Net Profit Margin* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham. Profitabilitas dan Market Price perusahaan BUMN yang *listed* di Bursa Efek Indonesia secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham. Faktor manakah dari Profitabilitas dan Market Price yang berpengaruh dominan terhadap *expected return* saham.

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa Ratio Profitabilitas dan Market Price perusahaan BUMN yang *listed* di Bursa Efek Indonesia secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham. Ratio Profitabilitas dan Market Price perusahaan BUMN yang *listed* di Bursa Efek Indonesia diukur dari *Dividend Payout Ratio* dan *Net Profit Margin* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham. Sedangkan *Return on Assets*, *Return on Equity*, *Earning per Share*, *Price Earning Ratio*, dan *Total Assets Turn Over* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham. *Net Profit Margin* merupakan faktor internal perusahaan BUMN yang *listed* di Bursa Efek Indonesia yang berpengaruh dominan terhadap *expected return* saham.

Kata kunci : *Profitabilitas, Market Price, Expected Return* Saham

## ABSTRAC

Corporate performance, constituting planning and operation tool for chairman of and investor in given time period. Investor that invest its fund on securities, really interested to current gain and expected gain at proximately and marks sense stability of gain who will be gotten. Before invests its fund investor do analysis to Ability Corporation to result gain. Investor decision always been regarded by risk zoom (risk) and return one that is expected (Return Expected), and gets procurement Return Expected maximal with zoom runs the risk that minimal.

This research intent for description and analysing is profitability and Market Price BUMN that listed at Indonesian Stock Exchange. Corporate profitability and Market Price BUMN that listed at Indonesian Stock Exchange to be measured of Return on Assets, Return on Equity, dividend Payout Ratio, Earning per Share, Price Earning Ratio, Full scale Assets Turn Over, and Net Profit is Margin simultaneously having for significant to expected return stock. Profitability BUMN that listed at Indonesian Stock Exchange partially influential significant to expected return stock. Factor which of Return on Assets, Return on Equity, dividend Payout Ratio, Earning per Share, Price Earning Ratio, Full scale Assets Turn Over, and Net Profit Is Margin one that ascendant dominant to expected return stock.

Base analysis result points out that profitability and Marker Price BUMN that listed at Indonesian Stock Exchange to be measured of Return on Assets, simultaneously ala having for significant to expected return stock. Corporate profitability and market price BUMN that listed at Indonesian Stock Exchange to be measured of dividend Payout Ratio and Net Profit is Margin partially influential significant to expected return stock. Meanwhile Return on Assets, Return on Equity, Earning per Share, Price Earning Ratio, and Full scale Assets Turn Over partially don't significant ascendant to expected return stock. Net Profit is Margin constituting corporate internal factor BUMN that listed at influential Indonesian Stock Exchange dominant to expected return stock.

Key word: *Profitability, Market price, Expected Return Stock*

## KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Dengan memanjatkan puji dan syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan tesis (Tugas Akhir) yang berjudul: “**Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Market Price Terhadap *Expected Return Saham* (Studi Pada Perusahaan Bumn yang *Listed Di BEI*)**”. Di dalam tesis ini, disajikan pokok bahasan yang meliputi: variable bebas, yaitu profitabilitas dan market price perusahaan, yang terdiri dari: *Return On Asset, Return On Equity, Dividend Payout Ratio, Earning Per Share, Price Earning Ratio, Total Asset Turn Over, Dan Net Profit Margin*, sedangkan variable terikatnya adalah *Expected Return Saham*. Dengan telah diselesaikannya penulisan tesis ini, perkenankanlah penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang sedalam-dalamnya dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada:

1. Bapak Drs. H. Hasanuddin. MS selaku Ketua STIE Swadaya Jakarta, yang telah memberikan dorongan semangat kepada penulis dalam rangka penyelesaian tesis ini.
2. Bapak Prof. Dr. H. Anoesyirwan Moeins, M.M.,M.Si, selaku Direktur Program Pasca Sarjana Magister Akuntansi STIE Swadaya Jakarta sekaligus sebagai pembimbing II (teknis) dalam penulisan tesis ini yang telah banyak meluangkan waktu untuk membimbing, menyumbangkan pemikiran serta memberikan pengarahan secara intensif dan penuh perhatian kepada penulis. Tidak lupa penulis mohon maaf yang sebesar-besarnya atas kesalahan dan kekilafan selama Bapak membimbing baik dalam perkuliahan maupun dalam penyelesaian tesis ini.

3. Bapak Dr. H. Basuki Ranto, S.E., M.M, selaku Pembimbing I (materi) dalam penulisan tesis ini tanpa mengenal lelah telah banyak memberikan inspirasi dan bimbingan dengan penuh kesabaran memberikan petunjuk serta dorongan, sehingga membentuk diri penulis menjadi benar-benar dewasa dalam bersikap bijaksana dan obyektif. Tidak lupa penulis mohon maaf yang sebesar-besarnya atas kesalahan dan kekilafan selama Bapak membimbing baik dalam perkuliahan maupun dalam penyelesaian tesis ini.
4. Kedua orang tua penulis yang tercinta, Alm. H. Bachtiar By dan Alm. Hj. Djusmaniar, yang semasa hidup beliau telah banyak memberikan doa, semangat, bantuan maral dan materiel kepada ananda, ananda akan selalu mendoakan Bapak dan ibu, semoga mendapatkan tempat yang layak disisinya, amin.
5. Kakak dan adik penulis, Rusminiati, Dr. Yarnest, MM, Dr. Syafriont, MS Dra. Wehelmismaniar, Dra. Ernayusmaniar. MM, dan adik penullis Lastriont. ST. MM, yang telah banyak memberikan bantuan baik moral dan materiel serta semagat kepada penulis dalam penyelesaian studi di Magister Akuntansi STIE Swadaya.
6. Istri beserta anak-anakku tercinta yang telah membantu secara moriel dan membantu dalam penulisan tugas ini.
7. Ibu Sulastri, selaku sekretaris program Pascasarjana dan ibu Wiwik selaku staf program Pascasarjana STIE Swadaya, yang telah banyak membantu penulis dan memberikan dorongan semangat kepada penulis. Tidak lupa

juga penulis mohon maaf atas kesalahan dan kekilafan selama menyelesaikan pendidikan di program Magister Akuntansi.

8. Pimpinan dan staf Bursa Efek Indonesia di Jakarta yang telah banyak membantu penulis dalam memberikan data penelitian yang penulis butuhkan.
9. Semua rekan-rekan mahasiswa angkatan IX Magister Akuntansi STIE Swadaya Jakarta
10. Semua pihak yang tak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Akhir kata dengan segala kerendahan hati, penulis mohon saran dan kritikan demi kesempurnaan tesis ini, semoga tesis ini dapat berguna dan memberikan manfaat bagi yang memerlukan.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.  
Jakarta, 10 Nopember 2011  
Penulis

NATRION

# DAFTAR ISI

	Halaman
LEMBAR PERSETUJUAN.....	ii
LEMBAR PENGESAHAN .....	iii
LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN TESIS .....	iv
ABSTRAK .....	v
ABSTRAC .....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR .....	xvi
BAB I    PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Identifikasi Masalah .....	13
1.3. Pembatasan Masalah.....	14
1.4. Perumusan Masalah .....	14
1.5. Tujuan Penelitian .....	15
1.6. Manfaat Penelitian .....	15
1.7. Sistematika Penulisan .....	17

BAB II	TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN	
	HIPOTESIS .....	19
2.1.	Tinjauan Pustaka .....	19
1.	Harga Saham .....	19
a.	Pengertian Saham .....	19
b.	Jenis Saham .....	22
c.	Penghasilan dari Saham.....	31
d.	Indeks Harga Saham .....	32
2.	Return Saham sebagai Penentu Keputusan Investasi .....	33
a.	Return .....	34
b.	Mengukur Expected Return.....	39
c.	Mengukur Risiko dari Ekspektasi Return.....	42
d.	Hubungan antara Ekspektasi Return dengan Risiko.....	44
3.	Laporan Keuangan sebagai Pengukur Kinerja Perusahaan ....	46
a.	Penggolongan Rasio Keuangan .....	50
b.	Penggunaan Rasio Keuangan .....	61
c.	Kinerja Perusahaan .....	63
d.	Tolok Ukur Kinerja Perusahaan .....	64
e.	Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan.....	69
4.	Kinerja Keuangan Perusahaan.....	72
2.2.	Kerangka Pemikiran.....	79
1.	Hubungan antar Variabel.....	79

	2. Penelitian Terdahulu.....	83
	3. Kerangka Penelitian .....	89
	2.3. Hipotesis.....	95
BAB III	METODE PENELITIAN.....	96
	3.1. Pendekatan Penelitian .....	96
	3.2. Lokasi Penelitian.....	96
	3.3. Definisi Konsep Operasional Penelitian .....	97
	3.4. Populasi dan Sampel Penelitian .....	100
	3.5. Teknik Pengumpulan Data.....	101
	3.6. Metode Analisis Data.....	103
BAB IV	HASIL PENELITIAN.....	113
	4.1. Deskripsi Variable.....	113
	1. Return on Asset (ROA).....	113
	2. Return on Equity (ROE) .....	114
	3. Dividen Payout Ratio (DPR).....	115
	4. Earning Per Share (EPS) .....	116
	5. Price Earning Ratio (PER) .....	117
	6. Total Asset Turnover (TATO) .....	118
	7. Net Profit Margin (NPM).....	119
	8. Expected Return Saham.....	120
	4.2. Analisis Data .....	135
	1. Uji Asumsi Klasik.....	135

2.	Persamaan Regresi dan Koefisien Analisis Regresi Kinerja Perusahaan Terhadap Expected Return Saham.....	140
3.	Pengujian Hipotesis 1.....	142
4.	Pengujian Hipotesis 2.....	143
5.	Pengujian Hipotesis (Uji-t) .....	145
6.	Pengujian Hipotesis 3.....	147
4.3.	Pembahasan.....	148
BAB V	PENUTUP .....	157
A.	Kesimpulan.....	157
B.	Saran-Saran .....	158
	DAFTAR PUSTAKA .....	161
	LAMPIRAN - LAMPIRAN.....	166
1.	Summarize.....	166
2.	Uji Asumsi Klasik.....	167
3.	Analisis Regresi Berganda .....	169
4.	Daftar Riwayat hidup .....	171

## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.1 <i>Rate of Return</i> .....	40
2.2 Distribusi probabilitas untuk return saham XYZ .....	42
3.1 BUMN yang Listed di Bursa Efek Indonesia.....	101
4.1 Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return perusahaan BUMN yang Listed di Bursa Efek Indonesia .....	113
4.2. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return PT ADHI.....	122
4.3. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return ANTM.....	123
4.4. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return BBNI.....	124
4.5. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return BBRI .....	125
4.6. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return BMRI .....	126
4.7. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return INAF .....	127
4.8. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return KAEF .....	128
4.9. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return PGAS .....	129
4.10. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return PTBA .....	130
4.11. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return SMGR .....	131
4.12. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return TINS.....	132
4.13. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return TLKM .....	133

4.14.	Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return WIKA.....	134
4.15.	Hasil Uji Multikolieritas.....	135
4.16.	Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	137
4.17.	Nilai Durbin Watson .....	138
4.18.	Hasil Pengujian Koefisien Regresi Faktor Internal perusahaan Terhadap Expected Return Saham .....	140
4.19.	Hasil Pengujian Hipotesis (Uji-F).....	143
4.20.	Hasil Pengujian Parsial Variabel ROA (Uji-t) .....	143
4.21.	Hasil Pengujian Parsial Variabel ROE (Uji-t).....	144
4.22.	Hasil Pengujian Parsial Variabel DPR (Uji-t).....	144
4.23.	Hasil Pengujian Parsial Variabel EPS (Uji-t).....	145
4.24.	Hasil Pengujian Parsial Variabel PER (Uji-t) .....	145
4.25.	Hasil Pengujian Parsial Variabel TATO (Uji-t).....	145
4.26.	Hasil Pengujian Parsial Variabel NPM (Uji-t).....	146
4.27.	Hasil Pengujian Hipotesis (Uji-t) .....	147

## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1. Grafik Hubungan Return Ekspektasi dengan Risiko.....	46
2.2. Kerangka Hubungan Konseptual Variabel.....	95
4.1. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return PT ADHI.....	122
4.2. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return ANTM.....	123
4.3. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return BBNI.....	124
4.4. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return BBRI.....	125
4.5. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return BMRI.....	126
4.6. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return INAF.....	127
4.7. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return KAEF.....	128
4.8. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return PGAS.....	129
4.9. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return PTBA.....	130
4.10. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return SMGR.....	131
4.11. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return TINS.....	132
4.12. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return TLKM.....	133
4.13. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return WIKA.....	134
4.14. Uji Normalitas.....	139

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Masalah**

Krisis moneter yang dialami Indonesia pada pertengahan 1997 yang sangat berpengaruh pada merosotnya kinerja perusahaan, buruknya manajemen juga menjadi salah satu faktor menurunnya kinerja perusahaan. Sejak krisis ekonomi, produktivitas perusahaan cenderung menurun. Begitu pula kontribusinya terhadap perolehan negara berupa pajak penghasilan (PPh), pajak pertambahan nilai (PPN) dan dividen, sehingga pemerintah mengambil langkah privatisasi untuk memperbaiki kinerja BUMN. Privatisasi dinilai sangat penting karena BUMN sebenarnya bergerak dalam industri strategis, bahkan monopolis, ternyata tidak bisa menunjukkan kinerja yang baik.

Tujuan privatisasi dari sudut pandang makro adalah untuk mengurangi campur tangan pemerintah dalam sektor ekonomi dan memenuhi kebutuhan anggaran negara. Secara mikro, privatisasi diharapkan membawa efisiensi dan peningkatan kinerja pada BUMN yang akhirnya akan meningkatkan kekayaan pemegang saham (pemerintah) dan membawa peningkatan pendapatan negara di sektor pajak dan dividen.

Privatisasi dapat dilakukan dengan 2 cara yaitu *strategic sales* dan melalui *initial public offering* di pasar modal atau *listed* di Bursa Efek Indonesia. Masuk pasar modal dengan penawaran saham ke publik dipandang akan memberi masa

depan yang lebih baik, karena BUMN yang masuk pasar modal akan diawasi secara ketat oleh publik dan diyakini akan meningkatkan kinerja perusahaan, seperti yang terjadi di semua negara di dunia. Qiaan Sun, Wilson HS Tong, dan Jing Tong, penelitiannya di china menunjukkan bahwa meski saham pemerintah yang dilepas ke swasta relatif kecil, tapi memberikan pengaruh yang nyata terhadap kinerja BUMN. Hal itu karena pengawasan oleh investor swasta membuat manajemen bekerja lebih baik. Kinerja yang baik akan membuat kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan meningkat dan terefleksikan oleh kenaikan harga sahamnya di pasar sekunder. Kenaikan harga saham itu akan meningkatkan kekayaan pemegang saham (investor) yang berarti tujuan perusahaan akan tercapai.

Bagi perusahaan yang ingin tumbuh dan berkembang membutuhkan dana yang besar dalam menjalankan kegiatan yang dilakukannya, sedangkan dana yang tersedia relatif sangat terbatas. Banyak cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk menambah modal usahanya. Salah satu cara adalah menjual saham di pasar modal (*go public*) dengan maksud untuk mendapatkan dana dari masyarakat. Dengan *go public* kepemilikan saham perusahaan berubah, sebelum *go public* saham dimiliki oleh orang-orang atau pihak tertentu tetapi setelah *go public* sebagian sahamnya bisa dimiliki oleh masyarakat umum. Perusahaan yang *go public* merupakan perusahaan yang dimiliki oleh masyarakat, oleh karena itu operasional perusahaan akan sangat mempengaruhi kinerja perusahaan dan akhirnya akan mempengaruhi apresiasi masyarakat pada perusahaan publik.

Perusahaan yang *go public*, laporan keuangannya terbuka dan dapat dibaca oleh pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan tersebut untuk pengambilan keputusan. Jika informasi akuntansi yang termasuk di dalam laporan keuangan yang selama ini dapat dipakai sebagai alat pengambilan keputusan investasi, maka laporan keuangan ini tentunya dapat dipakai untuk memberikan gambaran tentang hasil yang diharapkan.<sup>1</sup>

Kinerja perusahaan, merupakan alat perencanaan dan pengendalian bagi pimpinan dan investor dalam periode waktu tertentu. Dengan mengukur kinerja perusahaan, maka dapat diperoleh informasi (data) untuk membantu proses pengambilan keputusan dan dapat memberi dasar yang baik bagi manajemen perusahaan secara keseluruhan.

Pengukuran kinerja perusahaan adalah proses untuk menentukan seberapa baik aktivitas-aktivitas bisnis dilaksanakan untuk mencapai tujuan strategis, mengeliminasi pemborosan-pemborosan dan menyajikan informasi tepat waktu untuk melaksanakan penyempurnaan secara berkesinambungan. Kinerja perusahaan adalah merupakan pengukuran yang dilakukan terhadap berbagai aktivitas dalam rantai nilai yang ada dalam perusahaan. Pengukuran kinerja perusahaan dapat dilakukan berdasarkan analisis rasio keuangan.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup>Gail, F. Jeffrony S, *Abnormal Return to A Fundamental Analysis Strategy*, **Journal Accounting Review**, Vol.73 les 1. 1995. hal. 2.

<sup>2</sup>Soni Yuwono, dkk, *Petunjuk Praktis Penyusunan Balanced Scorecard; Menuju Organisasi yang Berfokus pada Strategi*, Penerbit PT. Gramedia Pustaka Tama. Jakarta. 2002, hal 23.

Pengelolaan perusahaan yang efektif dan kebijakan manajemen yang mengacu kepada peningkatan *share holder value*, akan menjadi tolok ukur bagi para investor dan *funds managers*. Para investor dan *funds managers* akan melakukan seleksi secara ketat dalam menentukan pilihan investasinya. Beberapa hal yang sangat penting dalam pengambilan keputusan investasi yang dilakukan Investor, adalah : berapa tingkat pengembalian yang diharapkan, berapa besar risiko yang harus ditanggungnya dan bagaimana likuiditas investasi tersebut, serta bagaimana pengaruh kondisi faktor Internal perusahaan. Investor akan mengumpulkan sebanyak mungkin informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan investasi, antara lain harga saham, kinerja perusahaan (laporan keuangan maupun laporan lainnya).

Hanya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik saja, yang akan mendapatkan tempat dalam keputusan yang diambil para investor dan *funds managers*. Kinerja perusahaan biasanya dijadikan indikator yang sering dipakai untuk memilih investasi bagi investor. Investor yang menginvestasikan dananya pada sekuritas, sangat berkepentingan terhadap keuntungan saat ini dan keuntungan yang diharapkan di masa yang akan datang serta adanya stabilitas dari keuntungan yang akan diperoleh. Sebelum menginvestasikan dananya investor melakukan analisis terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan. Investor juga berkepentingan atas informasi yang berhubungan dengan kondisi atau kinerja perusahaan sebagai pedoman untuk melakukan investasi, agar dana yang diinvestasikan tersebut mampu menghasilkan nilai tambah di masa mendatang dalam bentuk *dividen* dan atau *capital gain*.

Kinerja perusahaan ditinjau dari perspektif internal dapat diukur dari faktor keuangan melalui rasio profitabilitas dan rasio pertumbuhan. Rasio profitabilitas mengukur efisiensi perusahaan berdasarkan nilai laba yang diperoleh dibagi dengan komponen internal lainnya dalam perusahaan, seperti aktiva atau modal perusahaan.<sup>3</sup> Faktor keuangan memiliki peran sangat penting dalam mempertahankan kontinuitas perusahaan. 47,3% kebangkrutan perusahaan disebabkan oleh faktor keuangan yang tidak dapat dikelola dengan baik.<sup>4</sup>

Beberapa pakar seperti Finnerty (1986:84), Foster (1986:96) dan Gibson (1990:120) mengemukakan bahwa kinerja perusahaan harus diukur untuk melihat apakah kinerja perusahaan mengalami pertumbuhan atau tidak. Ukuran ini diperlukan juga untuk informasi mengenai kinerja perusahaan, yang dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan manajemen di masa yang akan datang. Selanjutnya dikatakan oleh pakar tersebut di atas bahwa ukuran yang paling lazim digunakan ialah rasio keuangan. Penggunaan rasio keuangan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan berasal dari beberapa kajian dan studi yang dipelopori oleh pakar dan peneliti di bidang manajemen keuangan.

Van Home mendukung pendapat Gibson, dan berpendapat bahwa untuk mengevaluasi kinerja keuangan suatu perusahaan, diperlukan ukuran tertentu. Ukuran

---

<sup>3</sup>J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland, *Managerial Finance*, International Editions, Ninth Edition, USA : The Dryden Press. 1992. Hal 192.

<sup>4</sup>Brigham, Eugene F., and Houston F. Joel, 1999. *Fundamentals of Financial Management (Manajemen Keuangan)*, Edisi kedelapan, alih bahasa; Dodo Suharto dan Herman Wibowo, Jakarta: Penerbit Erlangga. 1999. Hal 762.

yang sering digunakan adalah rasio atau indeks yang berhubungan dengan data keuangan. Rasio dapat diartikan sebagai hubungan dari dua unsur.<sup>5</sup>

Menurut sejarah yang ditulis oleh Horrigan, analisa rasio keuangan telah digunakan semenjak tahun 1900. Selanjutnya Horrigan mengemukakan bahwa perkembangan analisa rasio keuangan berlangsung melalui suatu evolusi, yaitu semenjak awal tahun 1900 sampai sekarang.<sup>6</sup> Hal ini terbukti dengan banyaknya penelitian di bidang keuangan yang menggunakan rasio keuangan sebagai variabel penelitian seperti, Altaian (1968:589), Beaver (1968:580), Deakin (1972:301), Sanger (1980:308), Laurent (1979:401), Oily dan Vitranen (1984:371), dan Latinen (1990:150).

Peneliti lain, yaitu Bowlin et al (1990:13) mengemukakan sebagai berikut: *"Financial analysis utilizes the information contained in the firm's financial statements, the balance sheet and income statement, the primary tools of financial analysis are financial ratio"*.

Dari apa yang dikemukakan Bowlin di atas dapat dijelaskan bahwa analisis keuangan menggunakan informasi yang bersumber dari internal perusahaan yaitu laporan keuangan perusahaan, yang terdiri dari neraca dan daftar rugi laba, serta alat yang paling penting dalam analisis keuangan ini adalah rasio keuangan.

---

<sup>5</sup> Van Horne, J.C., and J.W. Wachowicz Jr. *Fundamental of Financial Management*, Ninth Edition, New Jersey, USA: Prentice-Hall International, Inc., Englewood Cliffs. 1992. Hal 725.

<sup>6</sup>Horrigan. James O. *A Short History of Financial Ratios Analysis*, **Journal of Accounting review**, Vol. 43, No. 2, April 1968. 284.

Untuk mengetahui perkembangan perusahaan tersebut dari waktu ke waktu dapat dilihat dari laporan keuangannya, yang mana Neraca dapat menggambarkan keadaan kekayaan perusahaan tersebut pada waktu itu dan laporan Rugi dan Laba mencerminkan hasil yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu.

Alat analisa yang sering dipakai adalah analisa rasio, dimana analisa ini memberikan gambaran ukuran dari hubungan dua macam data. Analisa rasio mengukur hubungan antara data-data keuangan yang ada pada Neraca dan Laporan Rugi dan Laba. Analisa rasio ini dikelompokkan dalam 5 kategori, yaitu :

1. Rasio likuiditas yaitu rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan membayar dari suatu perusahaan.
2. Rasio leverage yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara aktiva yang dimiliki perusahaan dengan hutang-hutangnya.
3. Rasio aktivitas yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kegiatan aktivitas perusahaan.
4. Rasio profitabilitas yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan dari kegiatan operasi perusahaan.
5. Rasio saham yaitu rasio yang menunjukkan bagian dari laba perusahaan, dividen, dan modal yang dibagikan kepada setiap saham.

Sehubungan dengan penggunaan rasio keuangan ini, Shapiro (1991:729) mengemukakan sebagai berikut: *"In seeking such clues, the financial detective's most important tool is ratio analysis. This techniques can help you interpret relationships*

*between the figures of two or more comparable sets of financial statements for different periods of time or different companies".*

Jadi menurut Shapiro, teknik ini dapat membantu dalam menginterpretasikan hubungan antara angka-angka dari dua perangkat (set) atau lebih laporan keuangan yang dapat diperbandingkan untuk periode atau jangka waktu yang berbeda atau perusahaan yang berbeda. Penggunaan periode waktu penelitian selama lima tahun surut ke belakang dari tahun penelitian (tahun 2004 - 2008) dengan pertimbangan bahwa pada periode tersebut kondisi ekonomi Indonesia sudah mulai membaik dibandingkan dengan periode sebelumnya(1997 -2003)

Gibson mengemukakan pendapatnya tentang penggunaan rasio keuangan untuk menganalisa kinerja keuangan sebagai berikut: *"Using the past history of firm for comparison is called trend analysis. By looking at a trend in particular ratio, one sees whether that ratio is falling rising, or remaining relatively constant. From this, a problem is detected or good management is observed. The analysis of an entity's financial statements can be more meaningful if the results are compared with industry averages and with results of competitor".*<sup>7</sup>

Dari apa yang dikemukakan Gibson di atas dapat dinyatakan bahwa analisis keuangan yang menggunakan data historis perusahaan untuk memperbandingkan disebut analisis kecenderungan (*trend analysis*). Mengamati kecenderungan dari rasio tertentu, dapat diketahui apakah rasio tersebut turun, naik atau relatif konstan. Dari

---

<sup>7</sup>Gibson, Charles H. *Financial Statement Analysis, Using Financial Accounting Information*, Fourth Edition, Boston: Pws-Kemt Publishing Company. 1990. Hal 123.

sini pula dapat diketahui adanya suatu masalah atau apakah manajemen sudah bekerja dengan baik. Dikatakan juga bahwa analisis atas laporan keuangan perusahaan akan lebih berarti bila hasil-hasilnya dibandingkan dengan angka rata-rata perusahaan/industri atau dengan hasil dari para pesaing. Angka rata-rata perusahaan/industri merupakan rata-rata keuangan dari beberapa perusahaan sejenis yang dibandingkan guna menentukan posisi perusahaan.

Data laporan keuangan sering digunakan dalam model perbandingan, seperti penerapan *cross section* (lintas seksi/bagian), perbandingan antara satu perusahaan dengan perusahaan lain dalam periode waktu yang sama, penerapan deret berkala, perbandingan dalam satu perusahaan dalam beberapa periode/waktu yang berbeda. Dengan kata lain terdapat dua jenis evaluasi keuangan yaitu, analisis trend dan analisis angka rata-rata perusahaan/industri. Kedua jenis evaluasi di atas akan lebih akurat jika digunakan secara bersamaan.<sup>8</sup>

Berdasarkan pendapat para pakar di atas, rasio keuangan dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur keberhasilan kegiatan perusahaan di bidang keuangan. Akan tetapi, akan lebih akurat apabila pemanfaatan rasio keuangan yang relevan, dan mempunyai keterkaitan antara rasio yang satu dengan yang lainnya. Akhirnya penggunaan rasio keuangan ini akan lebih baik bila dibandingkan dengan kinerja keuangan sebelumnya untuk melihat apakah ada kemajuan atau tidak.

---

<sup>8</sup>George Foster, *Financial Statement Analysis*, Singapore: Prentice-Hall International. 1986. Hal 176.

Investor sendiri mempunyai tujuan memaksimalkan kekayaan dengan berbagai cara yang rasional. Banyaknya tuntutan agar para emiten lebih transparan dalam mengungkapkan informasi akuntansi yang dimilikinya adalah merupakan bukti adanya investor yang rasional. Keputusan Investor selalu dipengaruhi oleh tingkat risiko (*risk*) dan *return* yang diharapkan (*Return Expected*), dan berusaha mendapatkan *Return Expected* maksimal dengan tingkat risiko yang minimal.

Investor memerlukan informasi baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif untuk mengetahui gambaran mengenai risiko dan *Expected Return* atas investasi saham yang dilakukan. Informasi yang digunakan oleh analis sekuritas tergantung pada pendekatan yang mereka gunakan dalam memilih saham. Analisis fundamental lebih banyak menggunakan pendekatan informasi yang bersifat internal yaitu keuangan maupun non keuangan. Para pendukung pendekatan ini berpendapat bahwa suatu sekuritas memiliki nilai intrinsik tertentu (nilai yang seharusnya), yang ditentukan oleh faktor fundamental yang mempengaruhinya. Faktor fundamental itu dapat berasal dari internal perusahaan (emiten), industri maupun keadaan perekonomian makro.<sup>9</sup>

Salah satu faktor fundamental yang berpengaruh terhadap nilai intrinsik adalah data laporan keuangan perusahaan, yang sesuai dengan pendapat dari Darmodaran : "*The underlying theme in fundamental analysis is that the true value of the firm can*

---

<sup>9</sup>Sri Handaru Yuliati, Hondoyo, P., Fandy T., *Management Portfolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: Penerbit Andi. 1996. Hal 130.

*be related to its financial characteristics".<sup>10</sup> Umumnya analisis fundamental menggunakan informasi yang berkaitan dengan profitabilitas perusahaan baik saat ini maupun prospeknya di masa mendatang untuk mengukur nilai pasar saham yang wajar. Jika informasi akuntansi yang termasuk di dalamnya laporan keuangan yang selama ini dapat dipakai sebagai alat pengambilan keputusan investasi, maka laporan keuangan ini tentunya dapat dipakai untuk memberikan gambaran atau estimasi tingkat risiko pasar dan hasil yang diharapkan/*expected return* saham.<sup>11</sup>*

Harga saham di bursa bersifat dinamis yang menyebabkan sulit ditentukan. Harga saham dapat bergerak naik dan turun karena faktor psikologis, akan tetapi dasar dan sekaligus titik awal penilaian suatu saham tertentu tetap pada faktor internal atau kinerja perusahaan. Apabila terjadi kenaikan permintaan saham suatu perusahaan akan mengakibatkan kenaikan pada harga saham tersebut. Oleh karena itu investor akan mencoba menganalisis profitabilitas dan market price saham perusahaan yang bersifat fundamental yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham dan tingkat keuntungan yang diharapkan.

Adanya suatu kesempatan berinvestasi di perusahaan, jika perusahaan memiliki prospek untuk tumbuh dan berkembang, yang bagi investor merupakan suatu peluang yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *return* yang tinggi. Penelitian Vogt (1997) dalam Julianto Agung

---

<sup>10</sup> Damodaran, Aswath, *Corporate Finance, Theory and Practice*, New York: John Wiley & Sons, Inc. 1997. Hal 4.

<sup>11</sup>Gail. *Opcit.* Hal 2.

menunjukkan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan direspon positif oleh pasar. Menurut Myers (1997) bahwa kesempatan investasi merupakan *call option* yang nilainya tergantung pada kecenderungan manajemen untuk melaksanakan kesempatan proyek dengan *net present value* positif, maka terdapat kemungkinan tidak terjadinya penurunan nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan dapat terjadi akibat tidak dilaksanakannya kesempatan investasi yang menguntungkan, karena perusahaan menganggap debitur akan memiliki hak klaim pertama terhadap arus kas *netto* proyek tersebut. Salah satu cara mengendalikan *problem underinvestment* adalah dengan membiayai pilihan-pilihan pertumbuhan tersebut dengan modal saham lebih besar.

Dalam kaitannya dengan investasi pada saham, investor ingin mendapatkan *return* yang besar atau tinggi dari dana yang diinvestasikannya pada sekuritas, ini dapat dilihat dari harga saham yang tinggi. *Expected return* saham dapat dipengaruhi oleh rasio profitabilitas dan harga pasar (*Market Price*) saham perusahaan yang dapat diukur dari beberapa rasio keuangan yang terdiri dari : *Return on Assets*, *Return on Equity*, *Dividend Payout Ratio*, *Earning per Share*, *Price Earning Ratio*, *Total Assets Turn Over*, dan *Net Profit Margin*. Alasan penulis melakukan analisis profitabilitas dan market price karena rasio keuangan ini menjadi faktor utama bagi investor sebelum mereka menginvestasikan dananya dibandingkan rasio keuangan yang lain dalam rangka mencapai keuntungan maksimal dalam investasi. Serta dipilihnya perusahaan BUMN, karena perusahaan BUMN memiliki tingkat risiko yang lebih rendah bila dibandingkan dengan perusahaan swasta murni yang tidak dijamin pemerintah sebagai pemilik saham mayoritas. Selain itu Pertimbangan peneliti

mengambil obyek perusahaan BUMN adalah karena: (1) peranan negara dalam bidang ekonomi sangat penting ketika banyak ahli ekonomi percaya bahwa mekanisme pasar tidak dapat menyelesaikan semua persoalan ekonomi (Rachbini, 1992;4). Campur tangan negara (pemerintah) diperlukan untuk mengurangi dampak kegagalan pasar, kekakuan harga dan dampak eksternalitas pada lingkungan alam dan sosial, (2) melalui pasar modal (*listing*) dapat menciptakan iklim pengelolaan perusahaan (BUMN) yang sehat, karena menyebarkan pemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, (3) membangun iklim keterbukaan bagi dunia usaha (BUMN), karena adanya transparansi dalam pengelolaan, pembukuan dan laporan keuangan (4) terbuka peluang terjadinya kontrol sosial oleh masyarakat, investor dan pemerintah.

## **1.2. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang penelitian, maka diidentifikasi permasalahan sebagai berikut : (1) bagaimana profitabilitas dan market price saham perusahaan BUMN yang *listed* di Bursa Efek Indonesia diukur dari rasio-rasio keuangan yang terdiri dari *Return on Assets*, *Return on Equity*, *Dividend Payout Ratio*, *Earning per Share*, *Price Earning Ratio*, *Total Assets Turn Over*, dan *Net Profit Margin*; (2) apakah rasio keuangan pengukur kinerja perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham pada perusahaan BUMN yang *listed* di Bursa Efek Indonesia.

### 1.3. Pembatasan Masalah

Penelitian ini dibatasi pada profitabilitas dan market price saham perusahaan, yaitu: rasio keuangan yang terdiri dari *Return on Assets*, *Return on Equity*, *Dividend Payout Ratio*, *Earning per Share*, *Price Earning Ratio*, *Total Assets Turn Over*, dan *Net Profit Margin*, serta *expected return*.

### 1.4. Perumusan Masalah

Dengan melihat pentingnya informasi tentang profitabilitas dan market price, yang pada hakekatnya tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan, maka yang menjadi masalah dalam penelitian ini ialah kaitan antara profitabilitas dan market price perusahaan yang diukur dari kinerja keuangan perusahaan dan tercermin dalam beberapa rasio keuangan dan tingkat hasil yang diharapkan (*expected return*).

Sehubungan dengan itu, maka diidentifikasi beberapa masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas dan market price saham perusahaan BUMN yang *listed* di Bursa Efek Indonesia secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham?
2. Apakah profitabilitas dan market price saham perusahaan BUMN yang *listed* di Bursa Efek Indonesia secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham?
3. Faktor manakah dari profitabilitas dan market price saham yang diukur dari *Return on Assets*, *Return on Equity*, *Dividend Payout Ratio*, *Earning per Share*,

*Price Earning Ratio, Total Assets Turn Over, dan Net Profit Margin* yang berpengaruh dominan terhadap *expected return* saham?.

### **1.5. Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan perumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian adalah untuk mendiskripsikan dan menganalisis :

1. Profitabilitas dan market price saham perusahaan BUMN yang *listed* di Bursa Efek Indonesia secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.
2. Profitabilitas dan market price saham perusahaan BUMN yang *listed* di Bursa Efek Indonesia secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.
3. Faktor manakah dari profitabilitas dan market price saham yang diukur dari *Return on Assets, Return on Equity, Dividend Payout Ratio, Earning per Share, Price Earning Ratio, Total Assets Turn Over, dan Net Profit Margin* yang berpengaruh dominan terhadap *expected return* saham.

### **1.6. Manfaat Penelitian**

Manfaat yang dapat diperoleh dari hasil penelitian ini antara lain dapat dikelompokkan dalam dua kategori yaitu kategori keilmuan dan kategori praktis.

1. Manfaat Teoritis bagi bidang keilmuan meliputi :

- a. Hasil penelitian ini dapat dimanfaatkan untuk mendorong timbulnya orientasi atau wacana baru terhadap pengembangan teori dan materi pendidikan tentang pasar modal yang mendorong masyarakat untuk memahami dan mengerti tentang bagaimana pasar modal dijadikan alternatif sarana berinvestasi dan memotivasi partisipasi masyarakat ikut memiliki saham entitas di pasar modal, sehingga dapat menciptakan pertumbuhan ekonomi yang membawa pada pemerataan kepemilikan entitas dan peningkatan kesejahteraan bagi masyarakat secara luas.
  - b. Bagi peneliti bidang ilmu ekonomi, memberikan bukti empiris, bahwa faktor rasio keuangan dapat mencerminkan kinerja perusahaan dan mempunyai pengaruh signifikan terhadap *expected return* saham, serta para investor memiliki input atau bahan pertimbangan tertentu dalam berinvestasi pada perusahaan BUMN yang *listed* di Bursa Efek Indonesia.
2. Manfaat bagi praktisi
- a. Bagi perusahaan, dapat mengoptimalkan profitabilitas dan market price saham perusahaan dengan meningkatkan kinerja perusahaannya dan belajar untuk dapat menyempurnakannya, jika hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh rasio-rasio keuangan sebagai pengukur kinerja perusahaan terhadap harga *expected return* saham, sehingga menarik minat investor untuk berinvestasi pada entitas tersebut.

- b. Dipakai sebagai alternatif informasi bagi pihak-pihak terkait, khususnya para pelaku Pasar Modal, para investor dan manajer perusahaan dalam berinvestasi terhadap saham/sekuritas dengan tingkat *expected return* saham yang tinggi.

### **1.7. Sistematika Penulisan**

Untuk lebih mudah dan jelas dalam memahami Tesis ini, maka sistematika penulisannya adalah sebagai berikut :

#### **BAB I : PENDAHULUAN**

Dalam bab ini berisikan latar belakang penelitian, identifikasi masalah, pembatasan masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

#### **BAB II : TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS**

Dalam Bab ini penulis akan menguraikan tinjauan pustaka yang berisi tentang harga saham, return saham sebagai penentu keputusan investasi, laporan keuangan sebagai pengukur kinerja perusahaan, dan profitabilitas dan market price saham perusahaan, kerangka pemikiran berisi tentang hubungan antar variabel, penelitian terdahulu dan kerangka penelitian, serta diakhiri dengan Hipotesis.

#### **BAB III : METODE PENELITIAN**

Pada bab ini berisi tentang lokasi penelitian, pendekatan penelitian, populasi dan sampel penelitian, teknik pengumpulan data, metode penelitian dan alat analisis data.

**BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN INTEPRETASI**

Bab ini berisi tentang hasil penelitian menguraikan tentang deskripsi variabel, analisis data, pengujian hipotesis dan diakhiri dengan interpretasi hasil penelitian.

**BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN**

Berisi kesimpulan dari pembahasan yang telah diuraikan pada bab-bab sebelumnya, saran-saran yang perlu disampaikan sebagai usaha menjawab dan mencari jalan keluar dari masalah yang timbul, dan diakhiri dengan implikasi hasil penelitian.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS**

Pada bagian ini memuat kerangka konsep teoretik yang merupakan serangkaian penjelasan menyangkut konsep dan teori-teori yang relevan dipilih untuk dijadikan acuan dalam rangka memahami lebih mendalam permasalahan yang diajukan. Mengingat kompleks dan luasnya cakupan kajian mengenai profitabilitas dan market price saham perusahaan, kemudian dikaji secara teoritis variabel-variabel penelitian yaitu tentang rasio keuangan sebagai pengukur kinerja perusahaan dan *expected return* saham. Kajian atas variabel-variabel penelitian tersebut akan dijadikan landasan dalam perumusan hipotesis dan kerangka penelitian.

#### **2.1 Tinjauan Pustaka**

##### **1. Harga Saham**

###### **a. Pengertian Saham**

Saham adalah tanda penyertaan modal pada Perseroan Terbatas (PT) dengan tujuan memperoleh imbalan atau hasil dari saham tersebut.

Berdasarkan undang-undang, saham adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) atau yang biasa disebut Emiten. Saham adalah penyertaan dalam modal dasar suatu Perseroan Terbatas, sebagai tanda bukti penyertaan

tersebut dikeluarkan surat saham atau surat kolektif kepada pemilik pemegang saham.<sup>12</sup>

Berdasarkan uraian tersebut di atas, dapat disimpulkan bahwa saham merupakan salah satu surat berharga yang resmi diperdagangkan di pasar modal Indonesia. Saham adalah bukti setoran yang dikeluarkan oleh perusahaan yang membutuhkan modal untuk diserahkan kepada pihak yang menyetor modal. Sementara berdasar Surat Keputusan Menteri Keuangan mengenai Paket Kebijakan 24 Desember tentang Deregulasi dan Debirokratisasi: "Saham adalah tanda penyertaan modal pada Perseroan Terbatas (PT)" (Dept. Keuangan RI, 1987). Berdasar keputusan ini, disimpulkan bahwa saham adalah tanda penyertaan modal pada suatu perusahaan, sebagai bukti ikut memiliki perusahaan tersebut. Saham menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut. Dengan demikian, seorang pemegang saham pada hakekatnya juga pemilik sebagian dari suatu perusahaan, karena ia ikut menikmati keuntungan yang diperoleh perusahaan dan ikut pula menanggung kerugian apabila perusahaan tidak untung atau rugi.

Harga saham adalah sejumlah uang yang dibayarkan untuk selembarnya saham yang diperdagangkan di Bursa Efek.

Selain itu ada beberapa pengertian mengenai harga saham, yaitu :

---

<sup>12</sup>Sumantoro. *Pengantar Tentang Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Balai Aksara. 1990. Hal 67.

- 1) Harga nominal adalah harga yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkannya. Harga nominal biasanya disebut dengan nilai pari (*par value*).
- 2) Harga perdana adalah merupakan harga sebelum saham dicatatkan di bursa efek. Setelah emiten (perusahaan yang menerbitkan saham) bernegosiasi dengan penjamin emisi (*underwriter*), akan ditetapkan besarnya harga saham yang akan dijual kepada masyarakat untuk pertama kalinya, besarnya harga perdana ini tergantung dari kesepakatan antara pihak emiten dengan pihak penjamin emisi, ada beberapa hal yang menjadi pertimbangan yakni antara lain *goodwill* kondisi pasar dan prospek perusahaan.
- 3) Harga pasar (*market price*) atau nilai pasar adalah harga jual dari investor yang satu kepada investor yang lain setelah saham tersebut dicatatkan di bursa efek. Dengan demikian harga pasar tidak lain adalah besaran nilai rupiah yang disepakati oleh penjual dan pembeli saat terjadi transaksi di pasar saham (bursa efek). Pengertian harga pasar ini juga ada dua macam yakni yang disebut harga pembukaan yaitu harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat jam bursa dibuka dan harga penutupan yaitu harga yang diminta penjual atau pembeli pada akhir jam bursa. Harga ini yang sering disebut dengan istilah *closing price*, dan biasanya harga inilah yang dijadikan patokan untuk

menentukan harga pada periode-periode berikutnya. Dalam penelitian ini *Price Earning Ratio* (P/E ratio) yang akan di amati dalam menentukan harga saham.

Di bursa saham dikenal beberapa istilah berbahasa inggris yang terkait dengan harga saham, seperti *open, high, low, close, bid, dari ask*.<sup>13</sup> Berikut penjelasannya istilah harga tersebut:

- 1) *Open* (pembukaan): Harga yang terjadi pada transaksi pertama satu saham.
- 2) *High* (tertinggi): harga tertinggi transaksi yang tercapai pada satu saham.
- 3) *Low* (terendah): harga terendah transaksi yang tercapai pada satu saham.
- 4) *Close* (penutupan): harga yang terjadi pada transaksi terakhir satu tahun.
- 5) *Bid* (minat beli): harga yang diminati pembeli untuk melakukan transaksi.
- 6) *Ask* (minat jual): harga yang diminati penjual untuk melakukan transaksi.

#### **b. Jenis Saham**

Ada dua jenis saham biasa yaitu: Saham atas nama dan saham atas unjuk. Saham atas nama yaitu saham yang nama pemilik saham tertera di atas saham tersebut. Sedangkan saham atas unjuk yaitu nama pemilik saham

---

<sup>13</sup>Hin L. Thian, *Panduan Berinvestasi Saham*, Edisi Kedua, Jakarta: PT. Elex Media Komputindo. 2002. Hal 27.

tidak tertera di atas saham, tetapi pemilik saham adalah yang memegang saham tersebut. Jadi, pemilik saham adalah yang menyimpan saham tersebut dan mendapat seluruh hak-hak pemegang saham.

Saham dapat diklasifikasikan berdasarkan cara pengalihannya dan hak tagih.

Berdasarkan cara pengalihannya yaitu:

1) Saham Atas Nama

Saham atas nama adalah saham yang nama pemiliknya tertulis. Untuk mengalihkan kepada pihak lain harus melalui prosedur tertentu.

2) Saham Atas Unjuk

Saham atas unjuk adalah saham yang tidak mempunyai atau tidak tertulis nama pemiliknya. Saham jenis ini mudah untuk dialihkan atau dijual kepada pihak lain.

Berdasarkan hak tagihnya yaitu:

1) Saham Biasa

Saham biasa dikenal sebagai sekuritas penyertaan, sekuritas ekuitas, yang menunjukkan bukti tanda kepemilikan atas suatu perusahaan. Saham biasa diperjualbelikan di dalam bursa. Karakteristik saham biasa adalah:

a) Pemegang saham biasa mempunyai hak untuk memilih dewan direksi.

- b) Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa berhak mendapat bagian dari keuntungan perusahaan. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayarkan dividen untuk saham preferen.
- c) Pemegang saham biasa memiliki Hak preemptive (*preemptive right*) merupakan hak untuk mendapatkan persentasi kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham.
- d) Pemegang saham biasa akan menanggung kerugian jika perusahaan gagal sebesar nilai saham yang dimilikinya.

## 2) Saham Preferen

Saham Preferen merupakan saham gabungan antara obligasi dan saham biasa. Pemegang saham preferen akan mendapatkan pembayaran tetap dari laba setiap tahun. Saham preferen diperjualbelikan di luar bursa.

Karakteristik saham preferen adalah:

- 1) Pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa.
- 2) Dapat memperoleh tambahan pembagian laba perusahaan selain dividen yang dibagikan secara berkala.
- 3) Dapat mempengaruhi manajemen perusahaan terutama dalam pencalonan pengurus.
- 4) Tidak memiliki hak suara.

Pada umumnya saham-saham yang diperdagangkan di Indonesia adalah saham atas nama. Untuk itu, pembeli saham harus segera mendaftarkan dan mengadministrasikan saham tersebut atas nama pembeli. Sebab, apabila belum terdaftar sebagai pemegang saham, maka pembeli tersebut tidak berhak mendapat seluruh hak-hak pemegang saham.

Untuk memahami mekanisme saham di pasar modal, akan dibahas dua macam bentuk saham yaitu: saham biasa (*common stock*) dan saham preferensi (*preferred stock*).

#### 1) Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah saham yang sudah dikenal di masyarakat, sehingga disebut Common. Suatu saham menyatakan bahwa pemilik atau pemegang saham adalah pemilik sebagian perusahaan. Setiap pemilik saham memperoleh sertifikat sebagai tanda pemilikan pada perusahaan. Sebagai pemegang saham investor mempunyai beberapa hak-hak. Hak-hak pemegang saham perlu dipahami oleh para investor agar terhindar dari praktik yang merugikan.

##### a) Jenis saham Biasa

Ada dua jenis saham biasa yaitu: Saham atas nama dan saham atas unjuk. Saham atas nama yaitu saham yang nama pemilik saham tertera di atas saham tersebut. Sedangkan saham atas unjuk yaitu nama pemilik saham tidak tertera di atas saham, tetapi pemilik saham adalah yang memegang saham tersebut. Jadi, pemilik saham adalah yang

menyimpan saham tersebut dan mendapat seluruh hak-hak pemegang saham. Pada saat ini saham-saham yang diperdagangkan di Indonesia adalah saham atas nama. Untuk itu, pembeli saham harus segera mendaftarkan dan mengadministrasikan saham tersebut atas nama pembeli. Sebab, apabila belum terdaftar sebagai pemegang saham, maka pembeli tersebut tidak berhak mendapat seluruh hak-hak pemegang saham.

#### **b) Hak Pemegang Saham Biasa**

Para pemegang saham pada suatu perusahaan mempunyai hak-hak yang melekat dalam pemilikan saham biasa yang dijamin oleh undang-undang. Seperti jual beli sekuritas lainnya.

Setiap pemegang saham mempunyai hak suara pada rapat umum pemegang saham (RUPS) tahunan. Ketentuannya adalah satu saham satu suara. Jadi, besar kecilnya hak suara ditentukan oleh jumlah saham yang dimiliki. Misal, pemegang saham mempunyai 100 lembar saham berarti dia mempunyai 100 suara. Semakin besar persentasi pemilikan seseorang atau badan usaha semakin besar pula hak suara yang dimiliki. Sebagai pemegang saham mempunyai wewenang untuk memilih direktur perusahaan. Mempunyai hak terlebih dahulu untuk membeli saham pada perusahaan yang bersangkutan sebelum dibeli oleh investor baru. Oleh karena itu, pemegang saham mempunyai hak untuk mempertahankan proporsi pemilikan perusahaan. Hal itu

biasanya disebut dengan bukti right atau bukti hak memesan saham terlebih dahulu. Pemegang saham perusahaan diberi rincian tentang saham baru sebelum mereka memutuskan untuk melakukan investasi. Selain itu, mereka juga diperbolehkan untuk menjual beberapa saham baru kepada masyarakat. Hal tersebut hanya berlaku setelah pemegang saham biasa tidak menggunakan haknya membeli saham terlebih dahulu. Pemegang saham diberi hak atas laba bersih perusahaan sebagai hasil atas dana yang diinvestasikan. Hak atas laba dibagikan kepada seluruh pemegang saham berdasarkan jumlah lembar saham yang dikuasainya. Pembagian laba berbentuk dividen, dimana dividen dapat berupa dividen tunai atau dividen saham.

Pemegang saham biasa mempunyai hak melihat atau mengetahui hasil rapat umum pemegang saham dan daftar para pemegang saham suatu perusahaan. Hal tersebut dilakukan untuk mencegah adanya manipulasi daftar para pemegang saham atau adanya penggantian terhadap hal-hal lainnya yang sudah disepakati dalam rapat umum pemegang saham.

Pemegang saham biasa mempunyai akses tidak terbatas untuk mengetahui pembukuan keuangan, kecuali kalau dibatasi oleh suatu keadaan tertentu. Sebagai contoh, pemegang saham kemungkinan adalah pesaing perusahaan sehingga ditolak karena dikawatirkan dapat

merugikan perusahaan kalau informasi tersebut bersifat rahasia perusahaan.

Pada kasus likuidasi perusahaan, pemegang saham akan diberi hak untuk dibayar setelah semua kreditur dan pemegang saham preferensi dibayar. Kreditur mendapat hak untuk dibayar pertama kali, yang kedua adalah pemegang saham preferen. Selanjutnya, dilakukan distribusi secara adil untuk seluruh pemegang saham biasa berdasar proporsi dan sesuai dengan persentasi saham yang dimilikinya.

Pada saat likuidasi perusahaan, tanggungjawab pemegang saham terhadap kewajiban perusahaan hanya sebesar saham yang dimilikinya atau sebesar modal yang ditanam. Apabila perusahaan kehabisan kekayaan untuk menutup kewajibannya, hal ini menjadi tanggungjawab manajemen perusahaan.

## **2) Saham Preferensi (*Preferred Stock*)**

Saham preferensi (*Preferred Stock*) adalah jenis saham lain sebagai alternatif saham biasa. Disebut preferensi karena pemegang saham preferensi mempunyai hak keistimewaan di atas pemegang saham biasa, untuk hal-hal tertentu yang diperjanjikan saat emisi saham. Keistimewaan ini bervariasi antara satu emiten dengan emiten yang lain. Keistimewaan tersebut adalah hasil kesepakatan antara investor dengan emiten. Perusahaan (emiten) yang menerbitkan saham preferensi, mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keistimewaan pemegang saham

preferensi tersebut. Disamping mempunyai beberapa keistimewaan, dalam kesepakatan pemegang saham preferensi mempunyai kesempatan untuk melakukan kontrak supaya manajemen dapat memenuhi keistimewaan sesuai dalam perjanjian kontrak. Keistimewaan tersebut tidak dapat digeneralisasi, dan tidak akan sama pada tiap saham preferensi. Namun demikian ada beberapa kesamaan yang berlaku pada tiap saham preferensi yaitu bahwa tiap pemegang saham preferensi menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa.

#### **a) Hak Pemegang Saham Preferensi**

Seperti halnya pemegang saham biasa, pemegang saham preferensi juga mempunyai beberapa hak-hak tertentu sesuai dengan perjanjian saat emisi saham tersebut. Disamping hak-hak tertentu yang disetujui dalam suatu kontrak dengan manajemen, ada pula hak-hak keistimewaan yang secara umum dimiliki oleh pemegang saham preferensi. Hak keistimewaan saham preferensi dapat mengenai pembagian dividen, hak suara, dan pembagian aktiva pada saat likuidasi. Masing-masing pemegang saham preferensi mempunyai dividen yang ditentukan dan disetujui oleh kedua belah pihak yaitu pemegang saham dan manajemen. Dividen ini dinyatakan pada bentuk nilai. Sebagai contoh, dividen pemegang saham preferensi disetujui

5% dari nilai nominal. Jadi, pada saat pembagian dividen masing-masing pemegang saham preferensi berhak atas persentase tersebut.

Dalam hal pembagian dividen, pemegang saham preferensi mempunyai hak untuk menerima dividen terlebih dahulu sebelum pemegang saham biasa dibayarkan sepanjang hal itu dinyatakan dalam emisi saham. Misalnya, laba yang akan dibagi tersebut tidak mencukupi untuk dibayarkan kepada seluruh pemegang saham, maka pihak yang harus didahulukan adalah pemegang saham preferensi. Sifat keistimewaan saham preferensi dapat berbentuk: (1) partisipasif, yaitu sesudah pemegang saham preferensi mendapatkan hak pembagian dividen, pemegang saham preferensi masih berhak mendapatkan sisa laba bersama-sama dengan pemegang saham biasa. (2) kumulatif yaitu apabila hak dividen pemegang saham tidak diberikan, maka hak tersebut akan hilang. Artinya, emiten tidak mempunyai kewajiban membayar dividen tahun lalu apabila saat itu tidak dapat membagi dividen. (3) partisipasif dan kumulatif, pemegang saham preferensi bisa saja memiliki dua sifat keistimewaan tersebut dalam hal pembagian dividen sesuai dengan ketentuan perjanjian awal.

Pada kasus likuidasi, pemegang saham preferensi mempunyai hak klaim terlebih dahulu sebelum pemegang saham biasa. Pemegang saham preferensi mempunyai hak untuk dibayar sesudah kewajiban dari kreditur berhasil dilunasi perusahaan. Pemegang saham preferensi

dibayar sesuai nilai investasinya. Sisa kekayaan perusahaan setelah digunakan untuk membayar saham preferensi, baru digunakan untuk membayar kepada pemegang saham biasa. Jadi, dalam kasus likuidasi pemegang saham preferensi lebih diistimewakan dibandingkan dengan pemegang saham biasa. Pemegang saham preferensi tidak mempunyai hak suara (*voting*). Walaupun pemegang saham preferensi diperbolehkan hadir dalam rapat umum pemegang saham akan tetapi pemegang saham preferensi tidak mempunyai hak suara apapun untuk mempengaruhi segala kebijakan perusahaan.

### **c. Penghasilan dari Saham**

Tujuan investor melakukan investasi adalah mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (*expected return*) dari dana yang ditanamkan dalam sejumlah instrumen keuangan. Saham memberikan hasil kepada pemegangnya berupa *capital gain* dan *yield*. *Capital gain* adalah harga jual saham lebih besar dari harga pada saat investor membelinya, jadi investor mendapat untung dari selisih tersebut. Tetapi jika harga jual lebih kecil dari harga belinya maka investor akan mengalami kerugian dan biasanya disebut *capital loss*. Sedangkan *Yield* adalah hasil yang di dapat dari pembagian keuntungan dari kinerja perusahaan di mana investor menanamkan dananya, keuntungan tersebut biasanya dikurangi dengan kewajiban perusahaan, baru dibagikan kepada investor sesuai proporsi kepemilikan saham.

#### d. Indeks Harga Saham

Indeks Harga Saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham, sehingga merupakan *leading indicator* bagi perekonomian. Indeks Harga Saham setiap hari dihitung menggunakan harga saham terakhir yang terjadi di bursa.<sup>14</sup>

Terdapat empat jenis indeks di Bursa Efek Jakarta, antara lain :<sup>15</sup>

- 1) Indeks Individual, menggunakan indeks harga masing-masing saham terhadap harga dasarnya.
- 2) Indeks Harga Saham Sektoral, menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor. Di BEJ indeks sektoral terbagi atas sembilan sektor, yaitu :
  - a) Sektor-sektor Primer (ekstraktif):
    - (1) Pertanian, sektor 1
    - (2) Pembangunan, sektor 2
  - b) Sektor-sektor Sekunder (industri manufaktur):
    - (3) Industri Dasar dan Kimia, sektor 3
    - (4) Aneka Industri, sektor 4
    - (5) Industri Barang Konsumsi, sektor 5

---

<sup>14</sup>Iskandar Z Alwi.. *Pasar Modal Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: Yayasan Pancur Siwah. 2003. Hal 89.

<sup>15</sup>M. Fakhruddin dan M. Sopian Hadinanto, *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*, Buku Kesatu, Jakarta: PT. Elex Media Komputindo. 2001. Hal 201.

- c) Sektor-sektor Tersier (jasa):
  - 6) Properti dan Real Estate, sektor 6
  - 7) Transportasi dan Infrastruktur, sektor 7
  - 8) Keuangan, sektor 8
  - 9) Perdagangan, jasa dan Investasi, sektor 9
- 3) Indeks LQ 45, menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan Februari dan Agustus). Dengan demikian saham yang terdapat dalam indeks tersebut akan selalu berubah.
- 4) Indeks Harga Saham Gabungan atau IHSG (*composite share price index*), menggunakan semua saham yang tercatat sebagai komponen penghitungan indeks.

Indek Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Sektoral dan Indeks LQ 45 menggunakan metode penghitungan yang sama, yang membedakannya adalah jumlah saham yang digunakan sebagai komponen dalam penghitungannya.

## **2. Return Saham sebagai Penentu Keputusan Investasi**

Untuk menghitung return atau hasil masa yang akan datang dengan probabilitasnya merupakan hal yang tidak mudah dan bersifat subyektif. Akibat dari perkiraan yang subyektif ini, ketidak akuratan akan terjadi. Untuk mengurangi ketidak akuratan ini, data historis dapat digunakan sebagai dasar ekspektasi. Dengan data historis, ekspektasi return saham dapat dianggap sama

dengan rata-rata nilai historisnya. Ekspektasi return saham dapat dihitung dengan mengalikan masing-masing hasil masa depan (*outcome*) dengan probabilitas kejadian dan menjumlahkan semua hasil perkalian tersebut, yang secara matematik dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$E(R_i) = \sum_{j=1}^n (R_j \cdot P_j) \dots \dots \quad (2.1) \quad (\text{Indriyo, G., 1995})$$

Dimana:

$E(R_i)$  = ekspektasi return saham suatu sekuritas atau sekuritas ke-i

$R_j$  = hasil masa depan ke-j

$P_j$  = probabilitas hasil masa depan ke-j

$n$  = jumlah dari hasil masa

Jika tingkat probabilitas dan *return* bermacam-macam, maka semakin jelas bahwa investor merasa lebih tidak menentu atas tingkat pengembalian yang akan diterima dibandingkan dengan *return* tunggal. "CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) menjelaskan bahwa beta merupakan pengukur risiko yang relevan, dan terdapat hubungan yang positif dan linier antara hasil yang diharapkan dan beta".<sup>16</sup>

#### a. Return

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah mendapat *return* yang maksimal. *Return* merupakan hasil atau imbalan yang diperoleh dari investasi.

---

<sup>16</sup>Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Kedua, Yogyakarta: UPP AMP YKPN. 1998. Hal 98.

1) Laba akuntansi vs laba ekonomi

Laba akuntansi, yaitu selisih pendapatan dengan biaya relevan selama periode tertentu. Dalam laba akuntansi yang diakui hanya untung yang direalisasikan, tidak mengakui perubahan nilai. Laba ekonomi, yaitu pendapatan setelah dikurangi biaya eksplisit dan implisit. Biaya eksplisit adalah biaya yang sesungguhnya dikeluarkan atau biaya tunai, sedangkan biaya implisit atau biaya peluang adalah nilai barang atau jasa yang dikorbankan karena memilih alternatif lain.

2) *Time value of money*

*Time value of money* yaitu nilai sejumlah uang yang saat ini diinvestasikan untuk memperoleh jumlah yang lebih besar dari jumlah uang yang diinvestasikan.

3) *Benchmarking*

Investor untuk menentukan penempatan dananya dalam investasi melakukan *benchmarking* dengan tujuan agar mendapatkan return yang lebih. *Benchmarking* yaitu membandingkan antara satu perusahaan dengan perusahaan lain yang memiliki karakteristik yang sama.

4) Unsur-Unsur *Return*

Hasil yang diperoleh dari investasi dapat berupa:

- a) *cash flow/ yield*, yaitu keuntungan yang diharapkan oleh investor dalam persentase per tahun.

- b) *capital gain/loss/ price change*, yaitu keuntungan yang berasal dari selisih harga jual dan harga beli dari suatu aset finansial.

#### 5) Jenis-Jenis *Return*

##### a) Return Realisasi

Yaitu return yang sudah terjadi atau sudah diterima. Untuk menghitung return realisasi dengan menggunakan data historis.

Pengukuran return realisasi yang digunakan adalah sebagai berikut:

- (1) Return Total, yaitu return keseluruhan dari investasi yang berupa *capital gain (loss)* dan *yield*.

$$\text{Return total} = \text{capital gain (loss)} + \text{yield}$$

- (a) *Capital gain (loss)*, yaitu selisih antara harga jual dengan harga beli sekuritas, penghitungan *capital gain (loss)* yaitu:

$$\text{capital gain (loss)} = \frac{\text{Harga jual} - \text{Harga beli}}{\text{Harga beli}}$$

Jika harga jual lebih tinggi dari harga beli maka investor mendapat keuntungan, hasil selisihnya itu disebut *capital gain*.

Jika harga jual lebih rendah dari harga beli maka investor mengalami kerugian, selisih tersebut dinamakan *capital loss*.

- (b) *Yield* adalah persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya . Untuk obligasi, *yield* adalah persentase

bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi periode sebelumnya.

Penghitungan return sebagai berikut:

$$Return = \frac{(Harga\ jual - Harga\ beli) + yield}{Harga\ beli}$$

- (2) Return Relatif, yaitu relatif return menyelesaikan masalah ketika return bernilai negatif, karena return relatif selalu bernilai positif. Relatif return didapat dengan menambahkan nilai 1 terhadap nilai return total.

Penghitungan return relatif yaitu:

$$Relatif = Return\ total + 1$$

- (3) Indeks Kemakmuran kumulatif (*Cumulative Wealth Index*), untuk mengetahui total dari kekayaan yang dimiliki. Cara menghitungnya yaitu:

Indeks Kemakmuran Kumulatif =

$$KKo (1 + R_1) (1 + R_2) \dots (1 + R_n)$$

atau

$$Indeks\ Kemakmuran\ Kumulatif = PHK \cdot YK$$

di mana:

KKo = Kekayaan awal

Rn = Return periode ke-t, mulai awal periode (t = 1) sampai ke akhir periode (t = n)

PHK = Perubahan Harga Kumulatif  $(1 + \text{Capital gain}_1) (1 + \text{Capital gain}_2) \dots (1 + \text{Capital gain}_n)$

YK = Yield kumulatif  $(1 + \text{Yield}_1) (1 + \text{Yield}_2) \dots (1 + \text{Yield}_n)$

- (4) Return yang Disesuaikan (*real return*), yaitu return yang diukur tidak hanya dari perubahan nilai uang tetapi juga tingkat daya beli dari nilai uang tersebut. Return ini harus disesuaikan dengan tingkat inflasi yang ada terlebih dahulu.

Cara menghitungnya yaitu:

$$\text{Return disesuaikan} = \frac{(1 + R)}{(1 + IF)} - 1$$

di mana:

R = Return nominal

IF = Tingkat inflasi

- (5) *International Return*, yaitu return yang harus disesuaikan dengan kurs mata uang asing yang berlaku, jika investasi dilakukan di luar negeri.

*Return internasional*

$$= \left( RR \times \frac{\text{nilai akhir mata uang domestik}}{\text{nilai awal mata uang domestik}} \right) - 1$$

Di mana:

RR = Return Relatif

b) Return Ekspektasi

Yaitu return yang belum terjadi atau diharapkan di masa yang akan datang.

Cara menghitung probabilitas yaitu :

$$E(R_i) = \sum_{j=1}^n (R_j \cdot P_j)$$

Di mana:

$E(R_i)$  = Return ekspektasi suatu aktiva ke-i

$R_j$  = Hasil masa depan ke-j

$P_j$  = Probabilitas hasil masa depan ke -j

$n$  = Jumlah dari hasil masa depan

atau dengan cara menghitung (rata-rata historis)

$$\text{Return ekspektasi} = \frac{\text{Jumlah return tahun-tahun sebelumnya}}{n}$$

Di mana:

$n$  = jumlah tahun

**b. Mengukur Expected Return**

Investor kerap menghadapi beberapa pilihan dari macam-macam aset berisiko. Disini akan dilihat bagaimana mengukur *expected return* dari aset berisiko.

**1) Single Period Portfolio Return**

*Actual return* dari portofolio pada periode waktu tertentu dapat dihitung sebagai berikut:

$$R_p = w_1R_1 + w_2R_2 + \dots + w_gR_g \quad (2.2)$$

Dimana:

$R_p$  = return portofolio selama periode tertentu

$R_g$  = return dari aset g selama periode tertentu

$w_g$  = porsi dari aset g dalam portofolio

$g$  = jumlah aset dalam portofolio

Portofolio return kadangkala disebut *holding period return* atau *expost return*.

Contoh:

Menghitung return dari portofolio yang terdiri dari 3 macam aset:

Tabel 2.1 *Rate of Return*

Aset	Maket Value (S)	Rate of Return
1	6 million	12%
2	8 million	10%
3	11 million	5%
	Jumlah = 25 million	

$$R_1 = 12\% \text{ dan } w_1 = \$ 6m / \$ 25m = 0.24 = 24\%$$

$$R_2 = 10\% \text{ dan } w_2 = \$ 8m / \$ 25m = 0.32 = 32\%$$

$$R_3 = 5\% \text{ dan } w_3 = \$ 11m / \$ 25m = 0.44 = 44\%$$

Perhatikan bahwa jumlah dari  $w_1$ ,  $w_2$ , dan  $w_3$  adalah 1. Substitusi ke dalam persamaan (1) akan menghasilkan:

$$R_p = 0.24 (12\%) + 0.32 (10\%) + 0.44 (5\%) = 8.28 \%$$

## 2) Expected Return

Persamaan (1) menghitung *actual return* dari portofolio selama periode tertentu. Bila investor ingin menghitung *expected return* dari portofolio, rumusnya sebagai berikut:

$$E(R_p) = w_1(R_1) + w_2(R_2) + \dots + w_g(R_g) \quad (2.3)$$

$E(R)$  menunjukkan ekspektasi, dan  $E(R_p)$  kadangkala disebut *expected return* dari portofolio selama periode tertentu.

*Expected return* dari aset berisiko  $i$  dihitung sebagai berikut:

$$E(R_i) = p_1 r_1 + p_2 r_2 + \dots + p_n r_n \quad (2.4)$$

Dimana :

$r_n$  = return yang mungkin terjadi pada kondisi ke- $n$  untuk aset  $i$

$p_n$  = probabilitas yang memungkinkan terjadinya  $r_n$

$n$  = banyaknya kondisi yang memungkinkan terjadinya return

Contoh:

Seorang investor mempertimbangkan investasi pada saham XYZ, yang mempunyai probabilitas return seperti di bawah ini. Dalam kenyataan, distribusi probabilitas didapat dari *historical return*.

Tabel 2.2 Distribusi probabilitas untuk return saham XYZ

n	Kondisi Ekonomi	Return	Probabilitas Terjadi
1	Bagus Sekali	15 %	0.50
2	Bagus	10 %	0.30
3	Sedang	5 %	0.13
4	Kurang	0 %	0.05
5	Kurang sekali	-5 %	0.02
		total	1.00

Substitusi ke dalam persamaan, kita dapatkan:

$$E(R_{xyz}) = 0.50 (15\%) + 0.30(10\%) + 0.05 (0\%) + 0.02 (-5\%) = 11\%$$

### c. Mengukur risiko dari *expected return*

Penyimpangan standar atau deviasi standar masih merupakan pengukuran yang digunakan untuk menghitung risiko yang berhubungan dengan ekspektasi return saham .

Varian (*variance*) merupakan kuadrat dari deviasi standar sebagai berikut:

$$\text{Var}(R_i) = E([R_i - E(R_i)]^2) \dots\dots\dots (2.5) \quad \text{Jogiyanto (2000)}$$

Rumus varian ini dapat ditulis dengan dinyatakan dalam bentuk probabilitas,

Yaitu :  $[R_i - E(R_i)]^2$  diwakili dengan  $X_i$ , maka  $\text{Var}(R_i)$  dapat ditulis :

$$\begin{aligned} \text{Var}(R_i) &= E(X_i) \\ &= \sum_{i=1}^n (x_i \cdot p_i) \end{aligned}$$

Substitusi kembali X; dengan  $[R_i - E(R_i)]^2$  sebagai berikut :

$$\text{Var}(R_i) = \sum_{i=1}^n ([R_i - E(R_i)]^2 p_i)$$

Deviasi standar adalah akar dari varian :

$$\sigma = \sqrt{\text{var}(R_i)}$$

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, bahwa ketidak pastian (*uncertainty*) atau risiko dapat ditentukan atas dasar jarak (*range*) kemungkinan hasil yang akan diterima dengan setiap probabilitas hasil yang terjadi sehingga perlu diukur penyebaran returnnya. Cara pengukuran dalam teori portofolio, jarak distribusi return disebut variance dari estimasi distribusi return yang diharapkan, atau dengan standar deviasi sebagai akar dari varian.

$$\begin{aligned} \text{Variance}(\sigma^2) &= \sum (\text{Probability}) (\text{Possible Return} - \text{Expected Return})^2 \\ &= \sum (P_i) [R_i - E(R_i)]^2 \end{aligned} \quad (2.6)$$

Semakin besar varian (dengan asumsi semuanya tetap), semakin besar penyebaran harapan hasil yang diperoleh, semakin besar pula ketidakpastian atau risiko dari investasi, dengan catatan bahwa pada kasus kepastian sempurna (*perfect certainty*) tidak terdapat varian tingkat pengembalian (*return*) karena tidak adanya deviasi atas return yang diharapkan, sehingga tidak ada risiko atau ketidak pastian.

Standar deviasi yang merupakan akar dari variance dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Standar deviasi (sd)} = \sqrt{\sum (P_i) [R_i - E(R_i)]^2} \quad (2.7)$$

*Relative variability* risiko per unit disebut koefisien dari variasi, dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Koefisien Variasi} = \frac{\text{Standar deviasi dari Return}}{\text{Rate of return yang diharapkan}}$$

Secara umum diasumsikan bahwa investor tidak menyenangi risiko (*risk averse*), sehingga asumsi yang dipakai untuk bahasan ini yaitu setiap individu bertindak rasional dan tidak menyukai risiko (*risk averse*). Sikap ini mencerminkan bahwa setiap individu akan meminta tambahan hasil yang lebih besar untuk setiap kenaikan tingkat risiko yang diambil. Pada tingkat hasil yang sama mereka memilih tingkat risiko yang lebih kecil. Hubungannya dengan tingkat risiko yang diambil oleh investor dapat dikelompokkan menjadi tiga macam, yaitu : individu yang menyukai risiko (*risk seeker*), yang tidak menyukai atau menghindari risiko (*risk averter*), yang bersikap netral terhadap risiko (*risk neutral*).

**d. Hubungan antara *Expected Return* dengan Risiko**

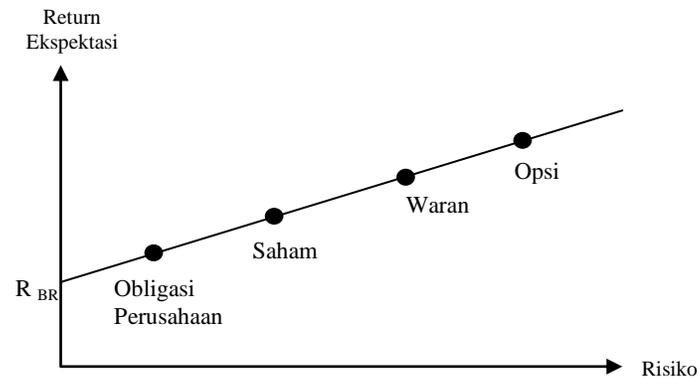
*Expected return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif. Semakin besar risiko suatu sekuritas, semakin besar *return* yang diharapkan. Sebaliknya, semakin kecil *return* yang diharapkan, semakin kecil risiko yang harus ditanggung. *Risk and return* mempunyai hubungan positif, artinya semakin tinggi risiko mempunyai *expected return* yang lebih tinggi pula, sebagaimana pendapat Van Home dan Wachowitz (1995) : "*The higher the risk of security, the higher the expected return for securities that must be offered the investor*". Tidak ada investor yang secara individu mampu mempengaruhi harga pasar saham, sehingga investor tidak dapat memperoleh keuntungan secara konsisten. Investor memperkirakan nilai

saham dengan model penilaian sederhana mencerminkan adanya *trade-of* antara tingkat keuntungan dan risiko. Dengan demikian investor menggunakan model penilaian berdasar karakteristik tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko yang dipengaruhi: (a) Jumlah aliran kas yang diharapkan, (b) Waktu penerimaan aliran kas yang diharapkan, dan (c) Risiko saat realisasi aliran kas. Selanjutnya Intensitas aliran dana ini akan sangat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dan tingkat bunga, yang secara umum, semakin rendah tingkat bunga maka akan semakin besar intensitas aliran dana dan semakin tinggi tingkat pertumbuhan ekonomi; sebaliknya semakin tinggi tingkat bunga, maka akan semakin rendah tingkat pertumbuhan ekonomi.<sup>17</sup> Secara teoritis, tingkat bunga atau keuntungan yang disyaratkan mencerminkan biaya modal. Sebagai tingkat bunga atau biaya modal apabila dilihat dari pihak yang memerlukan dana, sedangkan dari pihak yang memiliki kelebihan dana merupakan keuntungan yang disyaratkan yang mencerminkan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Apabila dimasukkan adanya kesempatan investasi yang bebas risiko, maka beta investasi = 0, dan tingkat keuntungannya =  $R_f$ . Sedangkan beta portfolio pasar = 1. Hal ini terjadi karena covariance tingkat keuntungan portofolio pasar dengan portofolio pasar

$$= \sigma_m^2 \text{ Maka } \beta_m = \sigma_m^2 / \sigma_m^2 = 1 \quad (2.8)$$

---

<sup>17</sup>Sartono, 1996, *Manajemen Keuangan*, Edisi ketiga. Yogyakarta: Penerbit BPFE Yogyakarta. 1996. Hal 84.



Gambar 2.1. Grafik Hubungan Return Ekspektasi dengan Risiko

Keterangan gambar:

Return ekspektasi dan risiko memiliki hubungan sebanding, yaitu jika return yang diharapkan tinggi maka risiko yang dihadapi juga tinggi. Dari gambar di atas maka dapat dilihat bahwa obligasi perusahaan merupakan instrumen yang returnnya tidak terlalu tinggi begitu pula dengan risikonya. Kemudian urutannya secara berturut-turut adalah saham, waran dan opsi. Opsi dianggap instrumen yang memiliki risiko tinggi tetapi return yang diharapkan juga tinggi.

### 3. Laporan Keuangan sebagai Pengukur Kinerja Perusahaan

Beberapa pakar seperti Finnerty (1986:84), Foster (1986:96) dan Gibson (1990:120) mengemukakan bahwa kinerja keuangan perusahaan harus diukur untuk melihat apakah kinerja keuangan mengalami pertumbuhan atau tidak. Ukuran ini diperlukan juga untuk informasi mengenai kinerja perusahaan, yang

dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan manajemen di masa yang akan datang. Selanjutnya dikatakan oleh pakar tersebut di atas bahwa ukuran yang paling lazim digunakan ialah rasio keuangan. Penggunaan rasio keuangan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan berasal dari beberapa kajian dan studi yang dipelopori oleh pakar dan peneliti di bidang manajemen keuangan. Van Horne mendukung pendapat Gibson, dan berpendapat bahwa untuk mengevaluasi kinerja keuangan suatu perusahaan, diperlukan ukuran tertentu. Ukuran yang sering digunakan adalah rasio atau indeks yang berhubungan dengan data keuangan. Rasio dapat diartikan sebagai hubungan dari dua unsur.<sup>18</sup>

Penggunaan rasio keuangan untuk menganalisa kinerja keuangan sebagai berikut:

*Using the past history of firm for comparison is called trend analysis. By looking at a trend in particular ratio, one sees whether that ratio is falling rising, or remaining relatively constant. From this, a problem is detected or good management is observed. The analysis of an entity's financial statements can be more meaningful if the results are compared with industry averages and with results of competitors.*<sup>19</sup>

Dari apa yang dikemukakan Gibson di atas dapat disimpulkan bahwa: analisis keuangan yang menggunakan data historis perusahaan untuk memperbandingkan disebut analisis kecenderungan (*trend analysis*). Mengamati kecenderungan dari rasio tertentu, dapat diketahui apakah rasio

---

<sup>18</sup> Van Horne. *Loc.cit.* Hal 725.

<sup>19</sup>Gibson. *Loc.cit.* Hal 123.

tersebut turun, naik atau relatif konstan. Dari sini pula dapat diketahui adanya suatu masalah atau apakah manajemen sudah bekerja dengan baik. Dikatakan juga bahwa analisis atas laporan keuangan perusahaan akan lebih berarti bila hasil-hasilnya dibandingkan dengan angka rata-rata perusahaan/industri atau dengan hasil dari para pesaing. Angka rata-rata perusahaan/industri merupakan rata-rata keuangan dari beberapa perusahaan sejenis yang dibandingkan guna menentukan posisi perusahaan.

Foster mendukung pendapat di atas dan menyatakan sebagai berikut:  
*"Financial statement data are often used in comparative mode, such as : Cross-sectional applications, comparisons of one entity with other entities at the same point in time. Time series applications, comparisons of one entity at different points in time."*<sup>20</sup>

Foster berpendapat bahwa data laporan keuangan sering digunakan dalam model perbandingan, seperti penerapan *cross section* (lintas seksi/bagian), perbandingan antara satu perusahaan dengan perusahaan lain dalam periode waktu yang sama, penerapan deret berkala, perbandingan dalam satu perusahaan dalam beberapa periode/waktu yang berbeda. Dengan kata lain terdapat dua jenis evaluasi keuangan yaitu, analisis trend dan analisis angka rata-rata perusahaan/industri. Kedua jenis evaluasi di atas akan lebih akurat jika digunakan secara bersamaan.

---

<sup>20</sup>George Foster. *Loc.cit.* Hal 176.

Berdasarkan pendapat para pakar di atas, rasio keuangan dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur keberhasilan kegiatan perusahaan di bidang keuangan. Akan tetapi, akan lebih akurat apabila pemanfaatan rasio keuangan yang relevan, dan mempunyai keterkaitan antara rasio yang satu dengan yang lainnya. Akhirnya penggunaan rasio keuangan ini akan lebih baik bila dibandingkan dengan kinerja keuangan sebelumnya untuk melihat apakah ada kemajuan atau tidak.

Demikian juga harus diperhatikan hubungan antara rasio keuangan dengan kondisi eksternal perusahaan. Dalam hal ini Reilly (1989:442) memberikan pedoman dalam membandingkan rasio-rasio keuangan hendaknya dihubungkan dengan: (1) *The agregate economy* (2) *The company's industry or industries* (3) *The firm's major competitor's within industry* (4) *Ttie firm's past performance*.<sup>21</sup>

Dikatakannya bahwa menghubungkan rasio keuangan perusahaan dengan keadaan perekonomian secara umum sangat penting, karena hampir semua perusahaan dipengaruhi oleh siklus seperti masa ekspansi dan resesi. Analisis ekonomi ini akan memberikan informasi bagaimana perusahaan mempunyai respons terhadap siklus usahanya dan pada gilirannya akan menunjukkan besarnya risiko yang dihadapi perusahaan sehingga dapat memproyeksikan kinerja yang akan datang.

---

<sup>21</sup>Frank K.Reilly, *Invesment Analysis and Fortfolio Management*, Third Edition, New York USA : The Dryden Press. 1989. Hal 442.

Tindakan lain yang juga penting dilakukan ialah membandingkan rasio perusahaan dengan rasio industri sejenis. Pengaruh keadaan industri terhadap perusahaan sangat kuat. Dalam lingkungan industri terdapat pesaing perusahaan. Keadaan ini perlu diperhatikan untuk dijadikan bahan pertimbangan. Akhirnya penggunaan rasio keuangan ini akan lebih baik bila dibandingkan dengan kinerja keuangan sebelumnya untuk melihat apakah ada kemajuan atau tidak.

#### **a. Penggolongan Rasio Keuangan**

Sehubungan dengan rasio keuangan, Bernstein mengemukakan bahwa rasio keuangan dapat diklasifikasikan melalui dua cara penggolongan. Penggolongan yang pertama didasarkan pada unsur dari mana data keuangan tersebut berasal, yakni dari neraca, daftar rugi laba dan dari laporan perubahan modal, dan penggolongan yang kedua didasarkan pada tujuan analisis.<sup>22</sup> Tujuan tiap analisis pada umumnya adalah untuk mengetahui tingkat rentabilitas, solvabilitas, dan likuiditas dari perusahaan yang bersangkutan.<sup>23</sup>

Dari aspek tujuan analisis, rasio keuangan dapat diklasifikasikan menjadi beberapa kelompok utama. Berdasarkan beberapa penelitian dan

---

<sup>22</sup>Bernstein, Leopold A, *Financial Statement Analysis, Theory, Application and Interpretation*, First Edition, Homewood, Illionis: Richard D Irwin Inc. 1974. Hal 272.

<sup>23</sup>Munawir, S. 1992. *Analisa Laporan Keuangan*, Yogyakarta: Penerbit, Liberty Yogyakarta. 1992. Hal 68-69.

buku teks manajemen keuangan dapat dikemukakan bahwa klasifikasi rasio keuangan dapat mencerminkan seluruh aspek kinerja keuangan perusahaan.

Banyak penulis yang menyodorkan jenis rasio yang menurut penulisnya cocok untuk memahami perusahaan. Umumnya rasio yang dikenal dan populer adalah: Rasio likuiditas, solvabilitas, rentabilitas. Namun sebenarnya banyak lagi rasio yang dapat dihitung dari laporan keuangan yang dapat memberikan informasi bagi analis misalnya: Rasio leverage, produktivitas, rasio pasar modal, rasio pertumbuhan, rasio saham dan sebagainya.<sup>24</sup>

Courties melihat tiga aspek penting dalam menganalisa laporan keuangan yaitu:

- 1) Profitabilitas. Kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang digambarkan oleh *Return On Investment* (ROI). Ia melihat ROI ini digambarkan lebih rinci lagi oleh Rasio *Profit Margin* dan *Capital Turn Over*.
- 2) *Management Performance* adalah Rasio yang dapat menilai prestasi manajemen. Ia melihat dari segi kebijakan kredit, persediaan, administrasi, dan struktur harta dan modal.

---

<sup>24</sup>Harahap Sofyan Syafri, *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan*, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada. 2001. Hal 299.

3) *Solvency* kemampuan perusahaan melunasi kewajibannya. *Solvency* ini digambarkan oleh arus kas baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Di samping *Courties Dupont* juga memiliki kerangka analisa yang lain. *Dupont* menganggap yang penting adalah ROI dan dari sini ia kembangkan rasio yang dapat menghubungkan laporan neraca dan laporan laba/rugi. Selanjutnya akan diungkapkan jenis-jenis rasio yang sering digunakan dalam bisnis.

Adapun rasio keuangan yang sering digunakan adalah: 1). rasio likuiditas, 2). rasio solvabilitas, 3). rasio leverage, 4). rasio aktivitas, 5). rasio profitabilitas/rentabilitas, 6). rasio pertumbuhan, 7). market based (penilaian pasar), 8). rasio produktivitas dan 9). rasio saham.

### **1) Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*)**

Jenis rasio yang termasuk dalam kelompok rasio likuiditas ini ialah:

a) Rasio lancar (*current ratio*) yaitu perbandingan antara aktiva lancar dan hutang lancar. Sehubungan dengan rasio lancar Shapiro (1991:735) mengemukakan sebagai berikut:

*"Current ratio" indicates the amount of current assets available to meet the total of currently maturing obligations listed under total liabilities".* Jadi menurut Shapiro rasio lancar menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban membayar hutang lancar dengan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan.

Formulasi Rasio lancar (*current ratio*) sebagai berikut :

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

- b) Rasio antara hutang lancar dan dana investasi yang diberikan oleh para pemegang saham (*current liabilities to shareholders funds*). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang lancarnya dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan, dengan formulasi sebagai berikut:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar - persediaan}}{\text{Hutang lancar}}$$

- c) Rasio antara aktiva lancar dan total aktiva (*current assets to total assets*) merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan total aktiva, dengan formulasi sebagai berikut:

$$\text{Current assets to total assets} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Total aktiva}}$$

- d) Rasio antara modal kerja dan total aktiva (*working capital to total assets*) digunakan untuk mengukur perbandingan antara modal kerja dan total aktiva, dengan formulasi sebagai berikut:

$$\text{Working capital to total assets ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar} - \text{Hutang lancar}}{\text{Jumlah Aktiva}}$$

- e) Rasio antara aktiva lancar yang cepat dicairkan dengan hutang lancar yang segera harus dilunasi, dikenal sebagai *quick ratio* atau acid test ratio, dengan formulasi sebagai berikut:

$$\text{Quick (Acid test)} = \frac{\text{Kas} + \text{Efek} + \text{Piutang}}{\text{Hutang lancar}}$$

## 2) Rasio Leverage (*Leverage Ratio*)

Beberapa rasio yang termasuk dalam rasio leverage ialah:

- a) Rasio antara total hutang dan modal, sering disebut dengan nama *debt to capital ratio*. Yang dimaksud dengan modal ialah seluruh dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasinya, yaitu hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (modal sendiri dan modal asing), dengan formulasi sebagai berikut :

$$\text{Debt to capital ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Modal}}$$

- b) Rasio antara total hutang dan total aktiva (*total debt to total assets*), mengukur besarnya hutang yang digunakan untuk membelanjai aktiva perusahaan. Sebaliknya rasio ini juga dapat menunjukkan besarnya jaminan yang diberikan kepada para kreditur atas penggunaan pinjaman-pinjaman tersebut, dengan formulasi sebagai berikut :

$$\text{Total to total assets} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aktiva}}$$

- c) Rasio antara laba sebelum bunga dan pajak dengan bunga (*profit before interest and tax to interest*), yang sering disebut dengan nama *time interest earned* atau *coverage ratio* dan merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam membayar beban tetapnya berupa

bunga atas pinjaman, dengan menggunakan pendapatan operasionalnya, dengan formulasi sebagai berikut :

$$\text{Time interest earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Bunga hutang jangka panjang}}$$

### 3) Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*)

Jenis rasio yang termasuk dalam kelompok ini ialah:

- a) Rasio antara hasil penjualan dengan aktiva tetap (*revenue to fixed assets*) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva tetap yang dimilikinya sehingga diperoleh hasil penjualan perusahaan yang memadai. Dari besarnya rasio ini dapat diketahui apakah perusahaan memiliki aktiva tetap yang terlalu besar untuk tingkat penjualan tertentu. Apabila perputaran aktiva tetap ini menurun berarti adanya kapasitas yang tidak terpakai (*idle capacity*) dan sebaliknya apabila rasio ini meningkat menunjukkan adanya penggunaan aktiva tetap yang efisien, dengan formulasi sebagai berikut :

$$\text{Revenue to fixed assets} = \frac{\text{Hasil Penjualan}}{\text{Aktiva Tetap}}$$

- b) Rasio antara hasil penjualan dengan modal kerja (*revenue to working capital*) mengukur efisiensi penggunaan modal kerja dalam menghasilkan volume penjualan tertentu. Rasio yang rendah menunjukkan adanya modal kerja yang berlebihan dibandingkan

dengan penjualannya. Modal kerja yang dimaksud disini ialah modal kerja bruto,<sup>25</sup> dengan formulasi sebagai berikut :

$$\text{Revenue to working capital} = \frac{\text{Hasil Penjualan}}{\text{Modal Kerja}}$$

- c) Rasio antara hasil penjualan dengan modal saham (*revenue to equity*) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya. Penurunan yang terjadi dan rasio ini menunjukkan bahwa peningkatan modal sendiri tidak dapat diimbangi oleh peningkatan penjualan dan sebaliknya, dengan formulasi sebagai berikut :

$$\text{Revenue to equity} = \frac{\text{Hasil penjualan}}{\text{Modal saham}}$$

- d) Rasio antara hasil penjualan dengan total aktiva (*revenue to total assets*) disebut juga perputaran total aktiva (*Total Assets Turnover*). Rasio ini merupakan rasio dan efisiensi penggunaan aktiva total. Makin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan bekerja mendekati kapasitas penuh. Hal ini merupakan petunjuk bahwa perusahaan sulit mengadakan perluasan tanpa menambah modal, dengan formulasi sebagai berikut :

$$\text{Total assets turnover} = \frac{\text{Penjualan neto}}{\text{Jumlah Aktiva}}$$

---

<sup>25</sup>Curtis, J. K., 1978. "Modelling a Financial Ratios, Catagoric Frame work" **Journal of Business Finance ang accounting**, Winter, pp. 201-224.

- e) Rasio antara hasil penjualan dengan piutang (*revenue to debtors*), sering disebut perputaran piutang (*account receivables turnover*). Perputaran modal dalam piutang menunjukkan efektivitas kebijakan kredit yang dilakukan perusahaan, yakni persyaratan kredit yang diberikan kepada para pelanggan perusahaan. Makin rendah rasio ini menunjukkan makin lamanya modal terikat pada piutang, yang berarti tingkat perputaran piutang makin lambat, dengan formulasi sebagai berikut :

$$\text{Account receivables turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Piutang}}$$

- f) Periode pengumpulan piutang rata-rata (*average days credit given to debtors*), sering disebut *average collection period*, merupakan perbandingan antara piutang dengan penjualan rata-rata per hari. Makin besar angka rasio ini berarti makin lama periode terlibatnya modal dalam piutang, yang berarti pula kebijakan kredit yang dilaksanakan perusahaan memberikan syarat kredit yang lunak atau pegawai bagian penagihan keuangan kurang aktif menjalankan tugasnya, dengan formulasi sebagai berikut :

$$\text{Average collection period} = \frac{\text{Piutang}}{\text{Rata - rata Penjualan}}$$

#### 4) Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*)

Rasio profitabilitas atau rasio kemampulabaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Rasio-rasio yang termasuk dalam kelompok ini adalah:

- a) Rasio antara laba bersih dengan modal sendiri (*net income to shareholders funds*). Rasio ini disebut hasil atas modal sendiri/modal saham (*return on equity/ROE*). Rasio ini menunjukkan hubungan antara kinerja perusahaan (*firm's performance*) dalam mendapatkan hasil dari investasi para pemegang saham atau para pemilik modal, dengan formulasi sebagai berikut :

$$\text{Rate of return for the owners} = \frac{\text{Keuntungan neto sesudah pajak}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}}$$

- b) Rasio antara laba bersih dengan total aktiva (*net income to total assets*) disebut juga hasil atas aktiva (*return on assets/ROA*). ROA atau ROI merupakan ukuran keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan. Makin tinggi rasio ini berarti penggunaan seluruh investasi dalam aktiva makin efisien, dengan formulasi sebagai berikut :

$$\text{Earning Power of total investment (Rate of ROA)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Jumlah Aktiva}}$$

- c) Rasio margin laba atas penjualan menunjukkan hubungan antara laba bersih setelah pajak dengan hasil penjualan, yang merupakan ukuran

kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan secara efektif (Gibson, 1992:896, Shapiro 1991:720).

d) Rasio antara Aktiva dengan Modal Sendiri (*Assets Equity Ratio*)

Rasio antara aktiva dengan modal sendiri, merupakan ukuran sejauh mana aktiva perusahaan dibelanjai dengan hutang. Sehubungan dengan rasio antara aktiva dan modal sendiri, Shapiro mengemukakan sebagai berikut: "*the ratio assets/equity called the equity multiplier, indicates the amount of debt supported by each dollar of equity*".<sup>26</sup> Dari pernyataan ini dapat diartikan bahwa rasio antara aktiva dengan modal sendiri disebut sebagai pengganda (*multiplier*) modal saham/modal sendiri yang menunjukkan jumlah hutang yang didukung oleh modal sendiri.

Beberapa rasio yang termasuk dalam kelompok ini ialah:

- (1) Rasio antara hutang jangka panjang dengan total aktiva (*longterm debt to total assets ratio*) merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan besarnya aktiva yang dipermodali dengan hutang jangka panjang. Semakin rendah rasio ini semakin baik, dan sebaliknya semakin besar rasio ini semakin tidak efisien

---

<sup>26</sup>Shapiro, Alan. C., *Modem Corporate Finance*, Third Edition, New York : Macmillan Publishing Company. 1991. Hal 755.

karena adanya beban tetap berupa bunga dan dana jangka panjang tersebut, dengan formulasi sebagai berikut :

$$\text{Longterm debt to total assets ratio} = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Total aktiva}}$$

- (2) Rasio antara aktiva tetap dengan total hutang (*fixed assets to total debt*), merupakan ukuran tingkat keamanan yang dimiliki oleh kreditur jangka panjang dan kreditur jangka pendek. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh pinjaman baru dengan jaminan aktiva tetap. Semakin tinggi rasio ini semakin besar jaminan bagi para kreditur jangka panjang maupun jangka pendek, dan semakin besar kemampuan perusahaan untuk mencari pinjaman, dengan formulasi sebagai berikut :

$$\text{Fixed assets to total debt} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Hutang}}$$

- (3) Rasio antara aktiva tetap dengan total aktiva (*fixed assets to total assets*), merupakan proporsi aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan aktiva total, dengan formulasi sebagai berikut :

$$\text{Fixed assets to total assets} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

##### **5) Rasio Saham (*Common Stock Ratio*)**

Beberapa rasio yang termasuk dalam kelompok rasio ini ialah: (1). Rasio harga saham terhadap pendapatan, yang disebut *price to earning ratio* = P/E ratio, (2). Rasio laba bersih setelah pajak minus dividen saham preferen terhadap jumlah biasa yang beredar atau *Earning per share*, (3). Rasio dividen yang dibayar terhadap jumlah saham biasa yang beredar, yang disebut *divident per share*, (4). Rasio dividen yang dibayar per saham terhadap harga pasar per saham, yang disebut *dividend yield*, (5). Rasio modal terhadap jumlah saham biasa yang beredar, yang disebut *Book value per share*, (6). Rasio harga pasar saham biasa terhadap nilai buku per saham, yang disebut *Price to book value share*.

#### **b. Penggunaan Rasio Keuangan**

Penggunaan rasio keuangan untuk mengukur kinerja keuangan mengalami perkembangan. Salah satu cara ialah dengan jalan menggabungkan rasio-rasio keuangan perusahaan. Perbandingan dari ukuran kinerja keuangan perusahaan ini, dinyatakan oleh Shapiro sebagai berikut: "*... ratios should be analyzed comparatively and collectively whenever possible. This can be done by using Du Pont analysis and Z scores...*".<sup>27</sup>

Berdasarkan apa yang dikemukakan Shapiro di atas, jelas sekali bahwa bila memungkinkan rasio seharusnya dianalisis secara komparatif dan

---

<sup>27</sup>*Ibid*, 755.

kolektif. Hal ini dapat dilakukan dengan menggunakan analisis Du Pont atau analisis nilai Z (Z Score analysis).

Mengenai analisis Du Pont Shapiro mengemukakan bahwa tujuan utama dari analisis Du Pont ialah untuk menunjukkan bagaimana rasio-rasio keuangan tersebut berinteraksi untuk menentukan hasil atas investasi (*return on assets*) yang dimiliki perusahaan. Hal ini sesuai dengan pendapat Weston dan Brigham, yang mengemukakan sebagai berikut:

*The Du Pont system of financial analysis has achieved wide recognition in American industry, and property to. It brings together the activity ratios and profit margin on sales and shows how these ratios interact to determine the profitability of assets.*<sup>28</sup>

Yang dikemukakan oleh Weston dan Brigham di atas menunjukkan bahwa sistem Du Pont dari analisis finansial telah mencapai pengakuan yang luas dalam industri dan properti Amerika. Sistem ini mengemukakan secara bersama-sama rasio keuangan seperti rasio aktivitas dan rasio margin laba, dan menunjukkan bagaimana rasio-rasio tersebut saling berinteraksi untuk menentukan profitabilitas aktiva.

Selanjutnya Shapiro mengemukakan bahwa model nilai Z (Z-Score) yang dimaksud ialah model analisis diskriminan yang dikembangkan pertama kali dalam penelitian manajemen keuangan oleh Ahman. Model ini

---

<sup>28</sup>Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland, *Managerial Finance*, Japan: CBS International Editions, Eighth Edition. 1992. Hal 182.

menggabungkan rasio-rasio keuangan untuk menjelaskan adanya beberapa rasio keuangan yang dominan mencerminkan dua karakteristik kinerja keuangan perusahaan. Yang dimaksud dengan karakteristik ialah ciri-ciri atau sifat dari suatu kondisi. Sehubungan dengan penggunaan rumus nilai Z ini Shapiro, mengemukakan sebagai berikut:

*The original Z-scores was created by Edward Altman in the mid-1960s to measures the likelyhood of bankniptcy. However, it can also be used as a handy measures of overall financial performance. A later version, also widely used, is appropriate for both public and private firms, and for both manufactures and service companies.*<sup>29</sup>

Yang dikemukakan oleh Shapiro di atas menunjukkan bahwa nilai Z yang pertama (yang awal) diciptakan oleh Edward Altman pada pertengahan tahun 1960 dan digunakan untuk mengukur kemungkinan kebangkrutan, dan rumus itu dapat digunakan juga untuk mengukur seluruh kinerja keuangan. Versi yang terakhir telah digunakan secara luas dan tepat, baik pada perusahaan umum maupun swasta dan perusahaan manufaktur maupun jasa.

### **c. Kinerja Perusahaan**

Kinerja perusahaan adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan keuangan perusahaan. Kinerja perusahaan menunjukkan suatu tingkat hasil kerja, karena telah melakukan suatu aktivitas atau usaha. Kinerja perusahaan menurut Helfert dalam jurnalnya adalah hasil dari banyak

---

<sup>29</sup>Shapiro. *Op.cit.*. Hal 756.

keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen perusahaan. Kinerja perusahaan dapat bersifat kuantitatif dan bersifat kualitatif. Perusahaan yang skala organisasi makin lama makin besar, perusahaan yang memberi pelayanan kepada nasabahnya makin lama makin lancar, makin efisien, berarti mendapat kemajuan yang sifatnya kualitatif, karena sukar diukur dalam satuan unit. Kemajuan yang bersifat kualitatif lainnya, misalnya: dari manajemen tertutup menjadi manajemen terbuka, disiplin kerja makin tinggi, mutu karyawan meningkat, mutu produk meningkat, dan lain-lain. Kemajuan perusahaan yang bersifat kuantitatif, dapat atau mudah diukur dalam satuan ukuran, misalnya: jumlah produksi riil, kapasitas riil, jumlah penjualan, jumlah modal, jumlah aktiva, tingkat laba, dan jumlah personel. Demikian pula angka-angka rasio yang biasa dipakai dalam analisis keuangan merupakan pendekatan kuantitatif. Dalam pengertian umum, kinerja adalah suatu keadaan yang menggambarkan posisi semula lebih baik dari posisi masa sebelumnya.<sup>30</sup>

#### **d. Tolok Ukur Kinerja Perusahaan**

Pengukuran kinerja perusahaan merupakan alat perencanaan dan pengendalian dalam periode tertentu. Dengan mengukur hasil kinerja perusahaan dalam suatu unit usaha, maka dapat diperoleh data untuk membantu mengkoordinasikan proses pengambilan keputusan dalam organisasi dan dapat memberi dasar yang baik bagi manajemen perusahaan

---

<sup>30</sup>Helfert, Erich A., 1991. *Techniques of Financial Analysis, Seventh Edition*, Homewood Illionis: Richard D. Irwin Inc. 1991. Hal 87.

secara keseluruhan. Pengukuran kinerja merupakan proses untuk menentukan seberapa baik aktivitas-aktivitas bisnis dilaksanakan untuk mencapai tujuan strategis, mengeliminasi pemborosan-pemborosan dan menyajikan informasi tepat waktu untuk melaksanakan penyempurnaan secara berkesinambungan.

Pengukuran kinerja merupakan salah satu faktor yang amat penting bagi perusahaan. Pengukuran tersebut dapat digunakan antara lain untuk menilai keberhasilan perusahaan dan juga dapat digunakan sebagai dasar untuk menyusun sistem dalam perusahaan. Untuk melihat tingkat keberhasilan perusahaan dalam pencapaian tujuannya, diperlukan suatu ukuran dari hasil kerja. Ukuran hasil kerja ini juga sering disebut kinerja perusahaan.

Hasibuan, mengatakan bahwa sistem pengukuran kinerja perusahaan memainkan peranan kunci dalam membentuk rencana strategi, evaluasi pencapaian obyektif organisasi dan kompensasi para manajer. Dasar yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan adalah finansial dan nonfinansial atau keduanya. Ukuran kinerja perusahaan yang menggabungkan antara aspek keuangan dan aspek nonkeuangan yang paling tepat adalah *balanced scorecard*.

Dalam bukunya "Akuntansi Manajemen", Mulyadi (1998) menegaskan bahwa: penilaian kinerja adalah penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi, bagian dari organisasi dan

karyawannya berdasarkan sasaran standar, dan kinerja yang telah ditetapkan sebelumnya. Karena organisasi pada dasarnya dijalankan oleh manusia, maka penilaian kinerja sesungguhnya merupakan penilaian atas perilaku manusia dalam melaksanakan peranan yang mereka mainkan di dalam organisasi.

Tujuan dari penilaian kinerja adalah:

- 1) Untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya, agar membuahkan tindakan dan hasil yang diinginkan. Standar perilaku dapat berupa kebijakan manajemen atau rencana formal yang dituangkan dalam anggaran.
- 2) Penilaian kinerja dilakukan untuk menekan perilaku yang tidak semestinya dan untuk merancang umpan balik hasil kinerja pada waktunya serta penghargaan, baik bersifat intrinsik maupun ekstrinsik.<sup>31</sup>

Dalam manajemen tradisional pengukuran kinerja dilakukan dengan menetapkan secara tegas tindakan tertentu yang diharapkan akan dilakukan oleh personel dan melakukan pengukuran kinerja untuk memastikan, bahwa personel melaksanakan tindakan sebagaimana diharapkan. Sebaliknya, pengukuran kinerja dalam zaman teknologi informasi sebagaimana

---

<sup>31</sup>Mulyadi, 1998, "*Peran Akuntansi sebagai Alat Pengendalian Manajemen*", Makalah Seminar Nasional, UII Jogjakarta. 1998. Hal. 96.

digunakan dalam *balanced scorecard*, bergeser menuju pemotivasian personel untuk mewujudkan visi dan misi strategi organisasi.

Selain itu tolok ukur kinerja tradisional yang dikembangkan akuntansi manajemen seperti tolok ukur yang terbaru adalah *economic value added (EVA)* dipandang tidak lagi memadai, karena tolok ukur kinerja keuangan perusahaan memiliki kelemahan, yaitu ketidak-mampuan untuk mengukur kinerja harta-harta tidak berwujud (*intangible assets*) dan harta-harta intelektual dari orang-orang (sumber daya manusia) yang mempunyai komitmen terhadap tujuan perusahaan. Ditambah lagi kinerja keuangan tidak mampu bercerita banyak (menyeluruh) mengenai masa lalu perusahaan dan tidak mampu sepenuhnya menuntun ke arah yang lebih baik.

Pengukuran kinerja tradisional memiliki kelemahan sebagai berikut:

- 1) Terlalu menekankan pada ukuran keuangan. Dalam persaingan yang tajam, ukuran-ukuran kinerja yang digunakan seharusnya juga mencakup kuantitatif nonkeuangan dan kualitatif.
- 2) Tidak berorientasi konsumen. Ukuran kinerja tradisional umumnya kurang memperhatikan kebutuhan konsumen.
- 3) Ukuran-ukuran kinerja hanya berfokus internal dan tidak berfokus eksternal, seperti pertumbuhan pasar industri, pangsa pasar, atau pesaing.
- 4) Berdasar lingkungan statis. Pengukuran kinerja tradisional tidak cocok untuk lingkungan yang berubah secara cepat dan dinamis.

- 5) Mengandung ketidakefisien pengukuran kinerja tradisional berdasar standar normal yang mengandung ketidakefisien yang sebenarnya dapat dieliminasi melalui penyempurnaan yang berkesinambungan.
- 6) Hanya menunjukkan indikator, bukan penyebab. Pengukuran tradisional hanya menunjukkan indikator penyimpangan namun tidak menunjukkan penyebab.<sup>32</sup>

Melihat kenyataan ini, perusahaan memerlukan tolok ukur yang baru. Dimana tolok ukur tersebut harus berisi tidak hanya indikator-indikator keuangan yang bersifat kuantitatif, tapi juga berisi indikator non-keuangan, sehingga pengukuran kinerja yang dilakukan lebih menyeluruh.

Tujuan pengukuran kinerja adalah sebagai berikut:

- 1) Untuk mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan oleh penjualan dan investasi.
- 2) Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya baik dalam pertumbuhan ekonomi maupun dalam industri atau pasar produk tempatnya beroperasi.
- 3) Untuk mengukur kemampuan manajemen dalam mencapai nilai-nilai pasar yang melebihi pengeluaran kas.

Manfaat dari penilaian kinerja adalah sebagai berikut:

---

<sup>32</sup>Miswanto, 1996. *Perbankan Berkelanjutan Manajemen Kinerja Kajian Bisnis STIE Widyawiwaha*. Yogyakarta: AMP YKPN. 1996. Hal 88.

- 1) Memberikan kontribusi kepada suatu bagian dalam mencapai tujuan perusahaan secara keseluruhan.
- 2) Untuk mengukur prestasi yang dicapai oleh suatu organisasi dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat hasil pelaksanaan kegiatannya.
- 3) Memberikan petunjuk dalam pembuatan keputusan dan mengevaluasi kinerja manajemen dari divisi di bawahnya.
- 4) Dapat digunakan sebagai dasar penentuan kebijaksanaan penanaman modalnya agar dapat meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan.

**e. Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan**

Kinerja keuangan perusahaan adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan dari perusahaan. Kinerja adalah gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan atau program dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi dan visi organisasi. Tolok ukur kinerja perusahaan dengan cara mencari perbandingan antar variabel. Hasil perbandingannya merupakan indikator-indikator yang dapat menunjukkan tingkat kinerja perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan diukur dari :

- 1) Keuntungan Bersih (*Net Profit Margin*), merupakan keuntungan bersih dibagi penjualan bersih (*net sales*), dan dinyatakan dalam persentase. Keuntungan bersih dapat dihitung melalui: (penjualan + pendapatan lain-

lain) dikurangi dengan (semua biaya langsung dan tidak langsung + bunga pinjaman dan pajak). Nilai keuntungan bersih ini dapat dilihat pada garis paling bawah dari laporan rugi/laba (*income statement*). Rasio laba bersih terhadap penjualan adalah yang paling penting karena mampu menggambarkan kesuksesan dari suatu operasi perusahaan. dan rasio ini biasa digunakan untuk memperkirakan atau memproyeksikan profitabilitas dalam suatu rencana bisnis.

Berdasarkan hal ini, rencana bisnis yang direalisasikan akan menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena keuntungan bersih terhadap penjualan bersih telah meningkat dari 20% menjadi 25%. Rasio keuntungan bersih terhadap penjualan bersih ini telah terbukti kesahihannya dalam membantu manajemen bisnis untuk memproyeksi laba bersih berdasarkan perkiraan penjualan dan dalam melakukan perbandingan antara hasil aktual menjalankan rencana bisnis dan hasil aktual pada waktu lalu: semakin meningkat atau menurun. Semakin tingginya nilai persentase keuntungan bersih dibandingkan penjualan bersih, menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik.

- 2) Tingkat Pengembalian Aset (*Return on Asset/ROA*), merupakan pembagian antara keuntungan bersih dan aset (aktiva/harta) total, dinyatakan dalam persentase. Rasio ini mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber dayanya, yang kadang-kadang disebut sebagai tingkat pengembalian atas investasi (*return on investment*

= *ROI*) nilai persentase *ROA* yang semakin tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik.

- 3) Tingkat Pengembalian Modal Sendiri (*Return on Equity/ROE*), juga sering disebut sebagai *return on net worth*), merupakan rasio keuntungan bersih sesudah pajak terhadap modal sendiri (*equity/net worth*), yang mengukur tingkat hasil pengembalian dari modal pemegang saham (modal sendiri) yang diinvestasikan ke dalam perusahaan. Semakin tinggi nilai persentase *ROE* menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik, karena berarti bisnis itu memberikan pengembalian hasil yang menguntungkan bagi pemilik modal yang menginvestasikan modal mereka ke dalam perusahaan.
- 4) Tingkat Perputaran Harta Total (*Total Assets Turnover*), merupakan rasio penjualan terhadap harta (aset) total yang mengukur perputaran dari harta total yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh perusahaan menggunakan harta total secara efisien. Semakin tinggi tingkat perputaran harta total, berarti perusahaan semakin efisien mengelola harta totalnya. Mengingat tingkat perputaran harta total harus meningkat terus-menerus dari periode ke periode, maka dalam penetapan rencana bisnis, perusahaan perlu mengusahakan agar rasio tingkat perputaran harta total terus ditingkatkan melalui peningkatan penjualan dan atau penjualan terhadap harta perusahaan yang tidak produktif.

Perputaran harta total yang semakin tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin meningkat.

#### 4. Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja Keuangan perusahaan adalah suatu kondisi perusahaan secara intern, baik tentang manajemennya maupun prospek perusahaan. Dalam penelitian ini, profitabilitas dan market price perusahaan ditinjau dari sisi faktor kinerja keuangan perusahaan BUMN yang *go public* di Pasar Modal, dan merupakan sebagai variabel penelitian yang ditetapkan sebagai variabel kontruk dengan indikator yang terdiri dari : *Return on Assets*, *Return on Equity*, *Dividend Payout Ratio*, *Earning per Share*, *Price Earning Ratio*, *Total Assets Turn Over*, dan *Net Profit Margin*. Pemilihan indikator ini berdasarkan variabel-variabel fundamental perusahaan (tujuh indikator), karena dianggap berhubungan dengan *expected return*.<sup>33</sup>

##### a. *Return on Assets (ROA)*

*Return on Assets (ROA)* atau *Return on Investment (ROI)* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan, yang merupakan rasio antara laba bersih dengan total aktiva (*net income to total asset*). Laba bersih ini dapat dilihat dan laporan laba rugi -laba, sedangkan total assetnya dapat dilihat di neraca. Apabila rasio ini dihitung dalam persen, maka semakin mendekati 100 % berarti semakin

---

<sup>33</sup>Beaver, William H., *Financial Ratios as Predictor of Failure*, *Journal of Accounting Research*, Vol. 4, 1968. pp.211-220.

baik. Atau bahkan bisa melampaui, artinya perusahaan mampu memanfaatkan seluruh assetnya untuk mencapai keuntungan<sup>34</sup> dan merupakan ukuran keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan. ROA atau ROI merupakan rasio antara laba bersih dengan total aktiva (*net income to total asset*). Artinya perusahaan mampu memanfaatkan seluruh assetnya dalam mencapai keuntungan. Makin tinggi rasio ini berarti penggunaan seluruh investasi dalam aktiva makin efisien.<sup>35</sup>

**b. Return on Equity (ROE)**

Menurut Sartono (1996), ROE (*Return On Equity*) atau *return on net worth* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Artinya, kalau perusahaan berjalan bagus dalam mendapatkan laba dengan modal yang ada, berarti semakin baik dan investor dapat memprediksi kemampuan pengembalian hasil investasinya dalam saham.<sup>36</sup> Rasio ini dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan, apabila proporsi hutang semakin besar, maka rasio ini juga semakin besar. Rasio ini juga menunjukkan hubungan antara kinerja perusahaan (*firms performance*) dalam mendapatkan hasil dari investasi

---

<sup>34</sup>Arifin, Ali, *Membaca Saham*, Yogyakarta.:Edisi Pertama, Penerbit ANDI. 2001. Hal 93.

<sup>35</sup>Setyaningsih, 1996. *Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Pemsahaan Sebelum dan Sesudah Go-Publik serta Pengaruhnya terhadap Tingkat hasil Saham di Pasar modal Indonesia, Thailand dan Jepang*. Surabaya: Disertasi, Program Pascasarjana Universitas Airlangga. 1996. Hal 83.

<sup>36</sup>Munawir, *Op.cit.*

para pemegang saham atau para pemilik modal.<sup>37</sup> Semakin tinggi ROE suatu perusahaan, semakin baik kinerja perusahaan.<sup>38</sup> ROE atau *return on net worth*, yang mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan, apabila proporsi utang makin besar, maka rasio ini juga akan makin besar.<sup>39</sup> Selanjutnya dalam penelitian Setyaningsih ditemukan bahwa ROE mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap tingkat pendapatan (*rate of return*) saham perusahaan manufaktur di Indonesia, semakin tinggi ROE perusahaan semakin besar pendapatan saham yang diperoleh investor. ROE dalam kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari modal sendiri tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pendapatan saham perusahaan manufaktur di Indonesia.

**c. *Dividend Payout Ratio (DPR)***

Dalam berbagai literatur, dinyatakan adanya hubungan antara kebijaksanaan *dividend pay-out* dengan tingkat risiko pasar (*market risk*). *Dividend pay-out* perusahaan yang rendah (dividen kas/laba yang tersedia untuk saham biasa) sering dinyatakan dalam asumsi *ceteris paribus* dengan risiko pasar (*Market Risk*) yang lebih besar. Kebijakan *dividend pay-out*

---

<sup>37</sup>Setyaningsih, *Op.cit.*

<sup>38</sup>M. Fakhruddin. *Op.cit.*

<sup>39</sup>Arifin A. *Op.cit.*

yang rendah dapat dipandang sebagai pandangan manajemen terhadap persepsi ketidakpastian laba perusahaan yang bersangkutan. Dividen adalah laba yang diberikan emiten kepada para pemegang saham. Pembayaran dividen ini dapat dilakukan secara tunai maupun dalam bentuk saham (*dividend stock*) dan periode pembayarannya antara perusahaan satu dengan lainnya tidak sama, tergantung kebijakan perusahaan yang bersangkutan (satu tahun sekali atau beberapa kali dalam satu tahun). Pada prinsipnya terdapat kecenderungan bahwa semakin stabil tingkat profitabilitas perusahaan, maka pembayaran dividennya juga semakin stabil.<sup>40</sup>

Dividend Payout diukur sebagai dividend yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Lintner memberikan alasan rasional bahwa perusahaan-perusahaan enggan untuk menurunkan dividen. Apabila perusahaan memotong dividen, maka akan dianggap sebagai tanda yang buruk, karena dianggap perusahaan membutuhkan dana. Oleh karena itu perusahaan yang mempunyai risiko tinggi cenderung untuk membayar *dividend Payout* yang lebih kecil supaya nanti tidak memotong dividen jika laba yang diperoleh turun. Untuk perusahaan yang berisiko tinggi, probabilitas untuk mengalami laba menurun adalah tinggi. Berdasarkan pemikiran ini dapat disimpulkan adanya hubungan yang negatif antara risiko dan *dividend Payout*, yaitu

---

<sup>40</sup>Widiatmodjo, Sawidji, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*, Edisi 2, Cetakan 3, Jakarta: **Jurnal lindo Aksra Grafika**. 1996. Hal 112.

risiko tinggi, *dividend Payout* rendah, karena Beta merupakan pengukur risiko, maka dapat juga dinyatakan bahwa Beta dan *dividend Payout* mempunyai hubungan yang negatif.<sup>41</sup> Alasan lain yang menyatakan hubungan negatif antara Beta dengan *dividen Payout* adalah bahwa pembayaran dividen dianggap lebih kecil risikonya dibandingkan dengan capital gains (Elton dan Gruber, 1994). Dengan demikian perusahaan yang membayar rasio dividen yang tinggi akan mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan yang menahannya dalam bentuk laba yang ditahan. Argumentasi ini didasarkan pada teori bird in the hand (Lintner, 1962) , Gordon (1963), dan Batthacharya (1979). Teori ini menjelaskan bahwa investor menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung di tangan yang risikonya lebih kecil dibandingkan dengan yang tidak dibagikan (Yogiyanto (2000).

**d. *Earning per Share (EPS)***

*Earning per share* adalah rasio antara laba bersih setelah pajak minus pembayaran dividen saham preferen dengan jumlah saham biasa yang beredar. *Earning per share* menunjukkan besarnya laba yang diberikan kepada pemegang saham. Laba yang cukup besar dibandingkan dengan jumlah saham, akan memberikan kepercayaan pemegang saham terhadap keberhasilan perusahaan tersebut. Sebaliknya laba yang kecil

---

<sup>41</sup>Lintner, J. 1965. *The Valuation of Risk Asset and selection of Risk Investment in Stock Portfolio and Capital Badgets*. **Jurnal Review of Economics and Statistics** 47: Feb., p.13-47.

dibandingkan dengan jumlah saham, akan mengurangi kepercayaan pemegang saham terhadap keberhasilan perusahaan.

e. ***Price Earning Ratio (PER)***

*Price earning ratio (PER)* adalah rasio antara harga dengan *earning per share*. Banyak para pelaku pasar modal yang menaruh perhatian terhadap price earning ratio, sebab PER dapat dipergunakan sebagai indikator tingkat pertumbuhan yang diharapkan (Sartono, 1996), dan menjadi ukuran penting yang digunakan sebagai landasan pertimbangan seorang investor membeli saham sebuah perusahaan. Dalam pendekatan PER atau sering juga disebut sebagai pendekatan multiplier, investor akan menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham. Dengan kata lain, PER menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap *earning* perusahaan.

Hasil penelitian Setyaningsih (2001) menyatakan bahwa PER mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat pendapatan saham. Masih dikatakan oleh Setyaningsih (2001) bahwa pengaruh yang negatif ini merupakan hal yang wajar, dan kondisi nyata di pasar ini mendukung teori yang ada, yang menyatakan bahwa semakin tinggi PER akan dapat menurunkan harga saham yang pada akhirnya tingkat pendapatan saham juga turun. PER yang tinggi menurut pandangan investor menunjukkan *earning* perusahaan rendah atau pertumbuhan laba perusahaan tersebut lebih rendah dari tingkat pertumbuhan harga sahamnya.

PER yang tinggi menunjukkan *expected return* bagi investor tentang prestasi perusahaan di masa yang akan datang (Fakhrudin, 2001).

**f. *Total Asset Turn Over (TATO)***

Perputaran total aktiva menunjukkan bagaimana efektivitas perusahaan menggunakan keseluruhan aktiva untuk menciptakan penjualan dan mendapatkan laba (Sartono, 1996). *Total asset turn over* adalah rasio antara hasil penjualan dengan total aktiva (*revenue to total assets*). Rasio ini merupakan rasio dari efisiensi penggunaan aktiva total. Makin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan bekerja mendekati kapasitas penuh. Hal ini merupakan petunjuk bahwa perusahaan sulit mengadakan perluasan tanpa menambah modal (Setyaningsih, 1996) Sebagaimana juga dikatakan oleh Dianata Eka (2003), bahwa *Total Asset Turn Over* adalah sebagai rasio perputaran asset, yang fungsinya untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan menggunakan assetnya secara optimal dalam menghasilkan laba.

**g. *Net Profit Margin (NPM)***

*Net Profit Margin*, merupakan keuntungan bersih dibagi penjualan bersih (*net sales*), dan dinyatakan dalam persentase. Keuntungan bersih dapat dihitung melalui: (penjualan + pendapatan lain-lain) dikurangi dengan (semua biaya langsung dan tidak langsung + bunga pinjaman dan pajak). Nilai keuntungan bersih ini dapat dilihat pada garis paling bawah dari laporan rugi/laba (*income statement*). Rasio laba bersih terhadap penjualan

adalah yang paling penting karena mampu menggambarkan kesuksesan dari suatu operasi perusahaan. dan rasio ini biasa digunakan untuk memperkirakan atau memproyeksikan profitabilitas dalam suatu rencana bisnis.<sup>42</sup>

Berdasarkan hal ini, rencana bisnis yang direalisasikan akan menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena keuntungan bersih terhadap penjualan bersih telah meningkat dari 20% menjadi 25%. Rasio keuntungan bersih terhadap penjualan bersih ini telah terbukti kesahihannya dalam membantu manajemen bisnis untuk memproyeksi laba bersih berdasarkan perkiraan penjualan dan dalam melakukan perbandingan antara hasil aktual menjalankan rencana bisnis dan hasil aktual pada waktu lalu: semakin meningkat atau menurun. Semakin tingginya nilai persentase keuntungan bersih dibandingkan penjualan bersih, menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik.

## **2.2. Kerangka Pemikiran**

### **1. Hubungan antar Variabel**

#### **a. Hubungan Kinerja Perusahaan dengan *Expected Return Saham***

Kinerja perusahaan biasanya dijadikan indikator yang sering dipakai untuk memilih investasi bagi investor. Investor yang menginvestasikan

---

<sup>42</sup>Gasperz, Vincent, *Sistem Manajemen Kinerja Terintegrasi Balanced Scorecard dengan Six Sigma untuk Organisasi Bisnis dan Pemerintah*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama. 2002. Hal 146.

dananya pada sekuritas, sangat berkepentingan terhadap keuntungan saat ini dan keuntungan yang diharapkan di masa yang akan datang (*expected return*) serta adanya stabilitas dari keuntungan yang akan diperoleh. Sebelum menginvestasikan dananya investor melakukan analisis terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan. Investor juga berkepentingan atas informasi yang berhubungan dengan kondisi atau kinerja perusahaan sebagai pedoman untuk melakukan investasi, agar dana yang diinvestasikan tersebut mampu menghasilkan nilai tambah di masa mendatang dalam bentuk *dividen* dan atau *capital gain*.

**b. Hubungan ROA dengan *Expected Return Saham***

*Return on assets* sangat penting bagi investor untuk mengetahui kemampuan dana yang diinvestasikan dalam menghasilkan tingkat pengembalian dari aktiva yang dimiliki perusahaan mengemukakan bahwa tingginya kinerja perusahaan akan menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan dan menghasilkan laba. Fakta menunjukkan bahwa investasi pada perusahaan yang memiliki kerja atau kualitas yang tinggi memberikan harapan tingkat pengembalian (*expected return*).

**c. Hubungan ROE dengan *Expected Return Saham***

Tujuan perusahaan adalah untuk mendapatkan laba, konsep laba merupakan selisih antara penerimaan dan pengeluaran. Laba dapat terwujud apabila efisiensi dalam operasional dapat dilakukan dan disisi lain dengan

mengoptimalkan penerimaan. Untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat diukur dari *Return on Equity* (ROE). Menurut Riyanto (1998:44) “*Return on Equity* (ROE) mempunyai hubungan yang positif dengan tingkat pertumbuhan harga saham yang artinya, semakin tinggi tingkat *Return on Equity* (ROE), maka tingkat pertumbuhan harga saham juga akan meningkat. Investor dalam berinvestasi mengharapkan memperoleh *capital gain* dan dividen dari laba yang diperoleh perusahaan, dengan semakin baiknya kinerja perusahaan, maka ROE akan meningkat dan harga saham akan semakin membaik, sehingga tingkat keuntungan yang diharapkan investor akan meningkat.

**d. Hubungan DPR dengan *Expected Return Saham***

*Dividend Payout Ratio* merupakan persentase dividen yang dibagi dari *earning after tax* (EAT). DPR merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. DPR banyak digunakan dalam penilaian sebagai cara pengestimasian dividen untuk periode yang akan datang, semakin tinggi DPR akan berdampak pada peningkatan *expected return* saham.

**e. Hubungan EPS dengan *Expected Return Saham***

Pendapatan per lembar saham atau laba yang diberikan kepada pemegang saham yang besar dianggap perusahaan mempunyai kemampuan untuk menghasilkan tingkat keuntungan yang baik bagi investor. Besarnya

EPS dapat menjadi informasi yang baik bagi investor, karena dianggap perusahaan memiliki kemampuan mengelola sumber daya yang ada secara optimal, sehingga berdampak pada peningkatan *expected return* saham.

**f. Hubungan PER dengan *Expected Return Saham***

Semakin tinggi PER semakin nampak rendah EPS apabila dibandingkan dengan harga sahamnya. Informasi mengenai pendapatan per lembar saham dapat digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk menentukan dividen yang dibagikan serta informasi ini juga berguna bagi investor untuk mengetahui perkembangan perusahaan.

**g. Hubungan TATO dengan *Expected Return Saham***

*Total asset turn over* menunjukkan seberapa jauh efektivitas perusahaan dalam menggunakan sumber daya yang dimilikinya. Meningkatnya *total assets turn over* suatu perusahaan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan juga meningkat, karena mencerminkan pengoptimalan keseluruhan aktiva dalam mencapai penjualan dan pendapatan laba. Sehingga investor percaya perusahaan dapat memberikan pendapatan yang lebih besar melalui dividen yang akan dibagikan. Dengan demikian meningkatnya *total asset turn over* suatu perusahaan akan berakibat tingginya harga saham perusahaan dan berdampak pada peningkatan pada *expected return* saham.

**h. Hubungan NPM dengan *Expected Return Saham***

*Net profit margin* merupakan besarnya kualitas manajemen yang diukur dengan besarnya perbandingan laba bersih terhadap pendapatan operasional. Nilai laba bersih yang besar bukan merupakan faktor penting dalam menentukan perubahan harga saham. Jika perusahaan memiliki laba bersih dengan perbandingan yang besar terhadap pendapatan operasionalnya, harga sahamnya cenderung menurun di bursa.

## **2. Penelitian Terdahulu**

Penelitian terdahulu dalam penelitian ini digunakan sebagai pembandingan dan acuan untuk melaksanakan penelitian yang relevansinya meneruskan penelitian sebelumnya. Berikut akan diungkap beberapa penelitian terdahulu yang pernah dilakukan yang sejalan dengan penelitian yang akan penulis lakukan. Penelitian terdahulu tersebut antara lain :

### **a. Kinerja Perusahaan (Rasio Keuangan)**

#### **1) Gordon (1963)**

Gordon melakukan studi untuk menentukan kerangka klasifikasi dari 60 rasio keuangan yang mampu mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang 45 diantaranya adalah rasio keuangan yang digunakan dalam studi Gordon. Dengan menggunakan analisis faktor, keenam puluh rasio keuangan diklsifikasikan menjadi 10 kelompok. Setiap kelompok mencerminkan hubungan antara kondisi keuangan perusahaan dengan aspek perusahaan tertentu. Kelompok rasio keuangan tersebut dapat menggambarkan profitabilitas perusahaan secara keseluruhan.

Kelompok rasio keuangan ialah: (1) Rasio hasil atas investasi (*return on investment*), (2) Rasio margin laba, (3) Rasio perputaran modal (*capital turnover ratio*), (5) Rasio perputaran piutang (*receivables turnover ratio*), (6) Rasio struktur akvita dan modal sendiri (*assets equity structure*), (7) rasio likuiditas (*short term solvency*), (8) Rasio leverage, (9) Rasio arus kas.

## 2) Setyaningsih (1996)

Penelitian mengenai kinerja keuangan perusahaan terhadap tingkat hasil saham untuk perusahaan sebelum dan sesudah *go public* telah dilakukan oleh Setyaningsih. Setyaningsih melanjutkan penelitian Laurent yang menggunakan 60 rasio keuangaa. Dari 60 rasio keuangan tersebut, diklasifikasikan menjadi 8 kelompok yaitu, 1). Rasio hasil atas investasi (*return On Invesment*), 2). Rasio margin laba, 3). Rasio perputaran modal (*capital turnover ratio*), 4). Rasio perputaran piutang (*receivable turnover ratio*), 5). Rasio struktur aktiva dan modal sendiri (*asset equity structure*), 6). Rasio likuiditas (*short term solvenvy*), 7). Rasio leverage, 8). Rasio arus kas.<sup>43</sup>

Dalam penelitian tersebut disimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan sesudah *go public* mengalami peningkatan. Juga disebutkan, aspek-aspek yang mencerminkan kinerja keuangan perusahaan secara

---

<sup>43</sup>Setyaningsih, *Op. Cit.* Hal 292.

bersama-sama memberikan pengaruh terhadap tingkat hasil saham. Temuan lainnya adalah, rasio profitabilitas yang merupakan rasio kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

### 3) Mukherji *et-al.* (1997)

Penelitian berkaitan dengan hubungan antara pendapatan saham dengan variabel fundamental dilakukan di Pasar Modal Korea. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat pendapatan saham tahunan selama periode 1982 - 1993 memiliki hubungan yang positif dengan rasio nilai pasar dan nilai buku (book market), rasio harga beli dengan harga jual (sales price ratio), dan rasio hutang dengan modal sendiri (debt to equity ratio), dan memiliki hubungan negatif dengan besarnya perusahaan, serta memiliki hubungan yang tidak signifikan dengan rasio saham dengan pendapatan (earning price ratio) atau sering disebut beta. Hasil tersebut mendukung kondisi yang terjadi secara internasional dimana saham-saham yang dinilai *outperform* adalah saham-saham yang tumbuh dalam jangka panjang. Demikian juga saham-saham Korea, rasio nilai pasar dengan nilai buku (book market ratio) dan rasio harga beli dengan harga jual (*sales price ratio*) merupakan indikator nilai yang lebih efisien dibandingkan rasio harga dengan pendapatan (*earning price ratio*), dan rasio hutang dengan modal sendiri (*debt equity ratio*) merupakan suatu alat yang lebih nyata (reliable) untuk mengukur risiko dibandingkan dengan menggunakan beta.

**4) Antunovich et-al. (1999)**

Penelitiannya yang dimuat dalam *Journal Current Issues in Economics & Finance (CIEF)*, mengemukakan bahwa tingginya kualitas perusahaan yang tercermin dalam rasio keuangan akan menunjukkan tingginya harga saham; di lain pihak bahwa harga saham akan menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan dan menghasilkan laba. Fakta menunjukkan bahwa investasi pada perusahaan yang berkualitas tinggi memberi harapan tingkat pengembalian di atas rata-rata, dan bahkan secara terus menerus di atas lima tahun.

**5) Bagella et al. (1999)**

Penelitiannya yang dimuat dalam *Journal of Banking & Finance (JBF)*, mengemukakan bahwa tingginya kualitas perusahaan akan menunjukkan tingginya harga saham. Disimpulkan bahwa dasar strategi portfolio pada nilai yang rendah dari *Earning Per Share (EPS)*; nilai buku pada pasar (MTBV), nilai pasar (MV) dan pengembalian modal sendiri (ROE) signifikan dengan indeks. Apakah strategi utama ukuran dan nilai (S&V) (Size & Value) yang hilang ketika terjadi risiko atau apakah mereka mengumumkan keuntungan dari kesibukan usaha, mendekati rasional, likwiditas, atau perdagangan yang "Weak-Hearted" (=lemah jantung).

**b. Ekspektasi return****1) Moses (1999)**

Melakukan penelitian tentang hubungan antara *Earnings, Expected Return, Price Earning Ratio, Short Sales Studies*. Hasilnya menunjukkan bahwa strategi penjualan saham jangka pendek menunjukkan penerimaan yang sangat negatif merupakan harapan EPS saham yang cukup rendah daripada EPS saham yang lebih tinggi. Hasil ini merupakan pengalaman setelah pengawasan pada luas perusahaan, peramalan, harga saham dan juga analisa peramalan. Lebih jauh bahwa hasil strategi dasar pada hasil yang diharapkan (*Expected Return*) merupakan perjalanan nilai saham yang menunjukkan kekuatan informasi yang cukup baik, interpretasi dari kebijakan yang sukses, yang dapat mereka bentuk nilai strategis. Strategi pembelian saham yang memberikan harapan laba yang cukup besar merupakan tingginya EPS saham daripada EPS saham yang rendah.

**2) Suhadak (2002)**

Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa : faktor fundamental mikro (*dividen pay-out, leverage, growth, liquiditas, variability of earning, asset size*) berpengaruh negatif terhadap risiko pasar dan berpengaruh positif terhadap keuntungan yang diharapkan (*Expected return saham*).

### 3) Bhandari (1988)

Menyatakan *expected return* berhubungan positif dengan DER, beta dan size perusahaan. Kemudian pada Pasar Modal Indonesia (BEJ) penelitian Suhadak (2002), menguji pengaruh fundamental mikro perusahaan dan fundamental makro terhadap keuntungan yang diharapkan. Dividen pay-out dengan pengaruh paling berpengaruh terhadap beta, positif terhadap keuntungan yang diharapkan sedangkan inflasi yang paling dominant terhadap keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Hasil penelitian Suhadak (2000) ini mendukung penelitian Kothari, Shanken and Sloan (1995), Domian, Gilster and Louton (1996), namun tidak mendukung penelitian Bhandari (1988), yang menyatakan *expected return* berhubungan positif dengan DER, *beta* dan *size* perusahaan, tetapi penelitian Setyaningsih (2001), menyimpulkan adanya pengaruh factor internal dan eksternal terhadap pendapatan saham.

### 4) Fama dan French (1992)

Dalam penelitiannya mengindikasikan bahwa rasio nilai buku dengan nilai pasar (Book of Market) memiliki hubungan terkuat terhadap pendapatan saham yang diharapkan (*expected return*) di USA.

### 5) Bhandari (1988)

Melakukan penelitian untuk menemukan bukti bahwa ekspektasi return saham biasa berhubungan positif dengan *debt equity ratio* (DER). Hasil penelitian melaporkan bahwa pendapatan saham secara positif juga berhubungan dengan rasio hutang dan equity (D/E), hal ini menguatkan penjelasan dalam penelitian-penelitian dengan harga saham.

### 3. Kerangka Penelitian

Pada bagian ini dikemukakan kerangka konseptual penelitian sebagai dasar perumusan hipotesis. Kerangka konseptual penelitian dibangun berdasarkan struktur berpikir yang didasarkan pada uraian latar belakang masalah, tujuan penelitian, dan hasil-hasil kajian pustaka sebagaimana diuraikan di atas.

Profitabilitas dan market price saham perusahaan yang ditinjau dari kinerja keuangan mempengaruhi hasil yang diharapkan masa yang akan datang (*expected return*). Analisis fundamental mengkaitkan harga saham dengan kondisi internal perusahaan, maka Amling mengemukakan bahwa beberapa faktor profitabilitas yang dapat mempengaruhi harga saham dan hasil yang diharapkan masa yang akan datang adalah: "(1) *Future earnings*, (2)

*Management, (3) Operating efficiency, (4) Current financial position, (5) Capital structure and long term debt analysis, (6) Profitability.*"<sup>44</sup>

Dari uraian Amling tersebut, dapat dinyatakan bahwa harga saham di pasar modal dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Faktor kinerja perusahaan dapat diukur dari antara lain adalah *Return on Assets, Return on Equity, Dividend Payout Ratio, Earning per Share, Price Earning Ratio, Total Assets Turn Over, dan Net Profit Margin.*

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan antara lain

- a. Pendapatan di masa yang akan datang. Pendapatan di masa yang akan datang ini dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan, yang dapat diukur dari pertumbuhan total aktiva dan penjualan. Perusahaan yang mempunyai posisi kuat dalam persaingan mempunyai pendapatan yang relatif stabil dibandingkan dengan perusahaan yang lemah dalam persaingan
- b. Manajemen, kualitas manajemen sangat menentukan masa depan perusahaan. Tanpa manajemen yang baik, suatu perusahaan tidak dapat mengendalikan pengeluaran biaya operasi atau mempertahankan posisi keuangannya. Kebijakan manajemen dalam memimpin perusahaan dapat dilihat dari kemampuan menghasilkan laba di masa yang akan datang
- c. Efisiensi operasi perusahaan, mencerminkan hubungan antara pengeluaran perusahaan dengan pendapatan perusahaan yang nyata. Efisiensi operasi ini

---

<sup>44</sup>Amling, Frederick, 1989. *Investment An Introduction to Analysis and Management*, Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice-Hall Inc. Hal. 14.

- dapat diukur dengan beberapa rasio operasi. Semakin rendah rasio operasi semakin tinggi pendapatan perusahaan
- d. Posisi keuangan jangka pendek. Posisi likuiditas ini merupakan masalah yang mendasar dari segi keuangan ialah untuk menyeimbangkan antara kemampuan likuiditas dan profitabilitas. Perimbangan antara likuiditas dan profitabilitas selalu merupakan *trade off* antara tersedianya dana untuk membayar kewajiban jangka pendek perusahaan dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba
  - e. Struktur modal perusahaan, merupakan refleksi dari cara-cara perusahaan meningkatkan dana untuk membelanjai operasinya. Struktur modal perusahaan mempunyai efek terhadap pendapatan di masa yang akan datang karena mempengaruhi jumlah dan stabilitas pendapatan. Pembelanjaan dengan pinjaman menimbulkan risiko bagi para pemegang saham. Penggunaan pinjaman yang besar akan menyebabkan pendapatan perusahaan tidak stabil dan dapat mengakibatkan kegagalan perusahaan karena beban-beban tetap yang ditanggung juga besar.
  - f. Kemampulabaan (*profitability*) digunakan untuk mengestimasi pendapatan di masa yang akan datang dan pendapatan yang diharapkan di masa yang akan datang. Sebab makin stabil tingkat pertumbuhan pendapatan, akan meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang.

Pakar lain yakni Francis (1986:397) mendukung pendapat Amling di atas dan mengemukakan dengan lebih jelas tentang hubungan antara harga saham

dengan beberapa faktor internal perusahaan, sebagai berikut; "*They relate certain independent variables, such as dividends and earnings to a dependent variable, the value of the common stock.*"

Francis juga mengemukakan bahwa variabel-variabel bebas tertentu seperti: (1) dividen, (2) pendapatan, dan beberapa variabel bebas yang lain mempunyai pengaruh terhadap harga saham biasa (*common stock*). Dengan demikian ada hubungan kausal antara variabel-variabel bebas tertentu dengan variabel tergantung (harga saham dan *expected return* saham) atau variabel yang dipengaruhi.

Hubungan antara variabel rasio-rasio keuangan dengan *expected return* saham dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$V_n = f (X_1, X_2, X_3, \dots X_n)$$

dimana  $V_n$  adalah *expected return* saham suatu perusahaan pada tahun ke-n dan  $X_{1,2,3,\dots,n}$  adalah variabel bebas yang menentukan *expected return* saham.

Faktor-faktor yang berkaitan dengan aspek keuangan perusahaan :

- a. Faktor berkaitan dengan rasio hasil atas investasi (*return on investment*), rasio margin laba (*profit margin*) dan rasio arus kas (*cash flow ratio*).
- b. Faktor berkaitan dengan rasio leverage atau struktur aktiva (*assets-equity structure*) yang menunjukkan besarnya hutang jangka panjang yang dijamin oleh modal sendiri,<sup>45</sup> dan merupakan ukuran kemampuan perusahaan menyediakan dana yang berasal dari pemilik perusahaan.
- c. Faktor berkaitan dengan sumber dan penggunaan modal kerja. Faktor ini

---

<sup>45</sup>Shapiro. *Op. Cit.* Hal 755.

- merupakan ukuran efektivitas manajemen modal kerja yang dijalankan perusahaan.
- d. Faktor rasio yang berkaitan dengan aktiva tetap. Oleh karena itu mencerminkan bagaimana aktiva tetap perusahaan dikelola.
  - e. Faktor semua rasio keuangan yang berkaitan dengan proporsi dan perputaran modal saham. Faktor ini mengukur solvabilitas perusahaan (*Long Term Solvency*).
  - f. Faktor semua rasio keuangan yang berkaitan dengan posisi likuiditas perusahaan.
  - g. Faktor semua rasio yang berkaitan dengan manajemen persediaan (merupakan sifat dasar dari perusahaan perdagangan).
  - h. Faktor berkaitan dengan hubungan likuiditas relatif terhadap hutang jangka panjang perusahaan dan merupakan ukuran kemampuan membayar kewajiban-kewajiban berupa bunga hutang jangka panjang dan dividen. Rasio-rasio ini disebut *standing charges coverage ratio*.
  - i. Faktor berkaitan dengan rasio-rasio yang mencerminkan tingkat pertumbuhan perusahaan, yaitu besarnya rasio laba yang ditahan (*income retention ratio*).
  - j. Faktor berkaitan dengan rasio-rasio yang mengukur besarnya kredit yang diberikan kepada para debitur. Faktor ini mencerminkan kebijakan kredit yang dijalankan perusahaan.

Kinerja perusahaan menurut Curtis meliputi beberapa rasio yang mencerminkan kemampulabaan (*profitability*) sebagai alat evaluasi hasil akhir

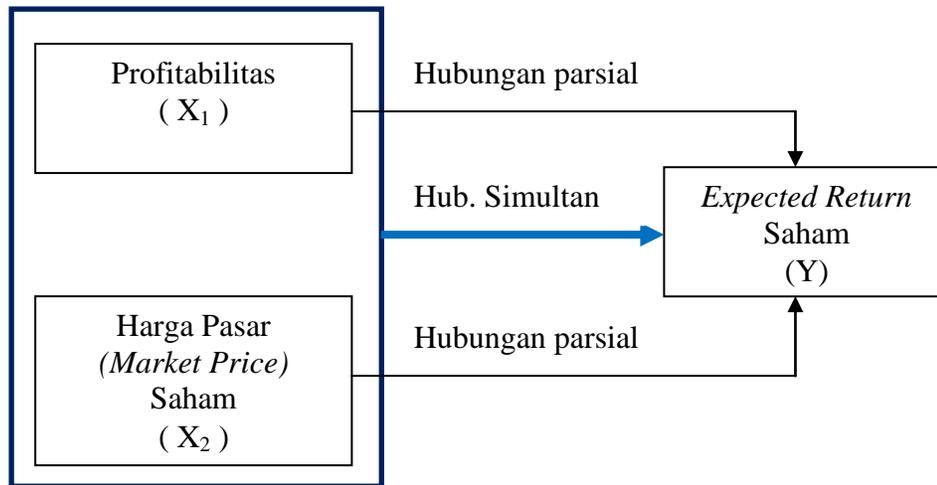
perusahaan yang digambar sebagai segitiga di mana; (1) hasil atas investasi (*return on investment*) dan marjin laba netto bersih mempunyai hubungan timbal balik yang sangat erat dengan tingkat perputaran modal. Perputaran modal merupakan hasil dari pengelolaan (2) modal kerja dan (3) aktiva tetap perusahaan.

Hasil akhir di atas merupakan refleksi dari keputusan dan kebijaksanaan manajemen dalam hal (1) penjualan kredit, (2) pengendalian persediaan serta struktur aktiva. Struktur aktiva disebut oleh Shapiro sebagai pengganda modal sendiri/modal saham (*equity multiplier*), yaitu rasio yang menunjukkan jumlah hutang yang dijamin oleh modal sendiri dan berkaitan dengan kebijakan manajemen dalam hal penetapan struktur modal perusahaan, laba yang ditahan dan modal kerja merupakan usaha pihak manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang diukur dari rasio-rasio keuangan.<sup>46</sup>

Selanjutnya profitabilitas perusahaan yang tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan dapat diukur antara lain dari : *Return on Assets*, *Return on Equity*, *Dividend Payout Ratio*, *Earning per Share*, *Price Earning Ratio*, *Total Assets Turn Over*, dan *Net Profit Margin* mempunyai pengaruh terhadap *expected return* saham, seperti yang terlihat pada gambar kerangka hubungan konseptual variabel di bawah ini.

---

<sup>46</sup>Ibid.



Gambar 2.2 Kerangka Hubungan Konseptual Variabel

### 2.3. Hipotesis

Berdasarkan tinjauan pustaka yang dinyatakan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut, diduga bahwa :

1. Profitabilitas dan market price saham perusahaan BUMN yang *listed* di Bursa Efek Indonesia diukur dari *Return on Assets*, *Return on Equity*, *Dividend Payout Ratio*, *Earning per Share*, *Price Earning Ratio*, *Total Assets Turn Over*, dan *Net Profit Margin* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.
2. Profitabilitas dan market price saham perusahaan BUMN yang *listed* di Bursa Efek Indonesia diukur dari *Return on Assets*, *Return on Equity*, *Dividend Payout Ratio*, *Earning per Share*, *Price Earning Ratio*, *Total Assets Turn Over*, dan *Net Profit Margin* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.
3. Faktor *Earning per Share* berpengaruh dominan terhadap *expected return* saham?

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Pendekatan Penelitian**

Sesuai dengan tujuan penelitian pada bagian sebelumnya, penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan jenis penelitian yang dipakai adalah penelitian penjelasan (*explanatory*), yaitu menjelaskan pengaruh profitabilitas dan market price perusahaan yang diukur dari rasio-rasio keuangan terhadap *expected return* saham.

Penelitian ini menggunakan rancangan *ex post facto*, yaitu penelitian yang dilakukan pada perusahaan BUMN yang *listed* di Bursa Efek Indonesia untuk meneliti atau melihat pengaruh antara variabel bebas dengan variabel terikat dan kemudian surut ke belakang untuk mengetahui profitabilitas dan market price perusahaan yang dapat menimbulkan pengaruh terhadap *expected return* saham. Penelitian ini sifatnya bukan eksperimental, tetapi rancangan penelitian ini dipakai dengan alasan bahwa sifat data yang diteliti adalah data perusahaan yang sudah terjadi sehingga untuk menemukan pengaruh dari variabel bebas dengan variabel terikat dapat dicapai dalam waktu yang bersamaan tanpa melakukan eksperimen.

#### **3.2. Lokasi Penelitian**

Lokasi penelitian ini di PT. Bursa Efek Indonesia (*Jakarta Stock Exchange*) yang beralamat di Gedung Bursa Efek Indonesia Jalan Jendral Sudirman Kav. 52-53

Jakarta 12190. Pengumpulan data di samping dilakukan di PT. Bursa Efek Indonesia (*Jakarta Stock Exchange*) juga men-*download* data-data lewat internet.

### 3.3. Definisi Konsep Operasional Variabel

Dalam penelitian ini ada dua variabel pokok yang diteliti, yaitu :

1. Variabel Bebas adalah profitabilitas dan market price perusahaan yang diukur dengan kinerja keuangan perusahaan yang terdiri dari :

a. *Return on Assets* (ROA) adalah rasio antara laba bersih sebelum bunga dan pajak dengan total aktiva. Variabel ini merupakan perbandingan antara laba bersih sebelum bunga dan pajak dengan total aktiva, dengan formulasi sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Jumlah Aktiva}}$$

b. *Return On Equity* (ROE) adalah rasio antara laba bersih dengan modal sendiri merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak yang dihasilkan perusahaan dengan modal sendiri. Variabel ini digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan seluruh modal sendiri untuk menghasilkan laba bersih, dengan formulasi sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Keuntungan Neto Sesudah Pajak}}{\text{Jumlah Modal Sendiri / Ekuitas}}$$

c. *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah rasio antara dividend yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham. Hal ini

menunjukkan besarnya laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, dengan formulasi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Saham}}{\text{Earning per Share}}$$

- d. *Earning per share* adalah rasio antara laba bersih setelah pajak minus pembayaran dividen saham preferen dengan jumlah saham biasa yang beredar, dengan formulasi sebagai berikut:

$$\text{Earning per share} = \frac{\text{EAT} - \text{dividen shm preferen}}{\text{Jumlah saham biasa yg beredar}}$$

*Earning per share* menunjukkan besarnya laba yang diberikan kepada pemegang saham. Laba yang cukup besar dibandingkan dengan jumlah saham, akan memberikan kepercayaan pemegang saham terhadap keberhasilan perusahaan tersebut. Sebaliknya laba yang kecil dibandingkan dengan jumlah saham, akan mengurangi kepercayaan pemegang saham terhadap keberhasilan perusahaan.

- e. *Price earning ratio* adalah rasio antara harga pasar saham biasa dengan *earning per share*, dengan formulasi sebagai berikut:

$$\text{Price earning ratio} = \frac{\text{Harga pasar saham biasa}}{\text{Earning per share}}$$

Rasio antara harga pasar saham biasa dengan *earning per share* menunjukkan perbandingan antara harga saham di pasar perdana atau harga perdana yang ditawarkan dengan pendapatan yang diterima. PER yang tinggi

menunjukkan ekspektasi investor tentang prestasi perusahaan di masa yang akan datang cukup tinggi.

f. *Total assets turnover* (TATO)

*Total assets turnover* adalah rasio antara penjualan neto dengan jumlah aktiva. Rasio antara penjualan neto dengan jumlah aktiva merupakan kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva berputar dalam satu periode tertentu atau kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan *revenue* dan dinyatakan dalam berapa kali atau rupiah, dengan formulasi sebagai berikut:

$$\text{Total assets turnover} = \frac{\text{Penjualan neto}}{\text{Jumlah Aktiva}}$$

g. *Net profit margin* (NPM)

*Net profit margin* adalah rasio antara laba bersih dengan hasil penjualan. Rasio ini merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak (EAT) dibandingkan dengan pendapatan perusahaan dan dinyatakan dalam persentase, dengan formulasi sebagai berikut:

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{Keuntungan Neto Sesudah Pajak}}{\text{Penjualan Neto}}$$

2. Variabel Terikat yaitu ***Expected return Saham***

***Expected return Saham*** adalah perkiraan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dalam berinvestasi pada surat berharga dalam bentuk saham yang diukur dengan formulasi sebagai berikut:

*Expected return Saham* =  $\sum (R_j \cdot P_j)$  ..... (Indriyo, G., 1995)

Keterangan :  $R_j$  = hasil masa depan (return saham) ke j

$P_j$  = probabilitas hasil masa depan ke j

$P_j$  = hasil (jumlah) yang diharapkan dibagi total jumlah dari kemungkinan hasil.

Return Saham ( $R_j$ ) =  $\frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$  ..... (Jogianto, 2000)

Keterangan :  $R_j$  = return saham

$P_t$  = harga saham tahun ke t

$P_{t-1}$  = harga saham pada periode  $t-1$  / yang lalu

$D_t$  = dividen pada tahun ke t

### 3.4. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan BUMN yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pertimbangan peneliti mengambil obyek perusahaan BUMN adalah karena: (1) peranan negara dalam bidang ekonomi sangat penting ketika banyak ahli ekonomi percaya bahwa mekanisme pasar tidak dapat menyelesaikan semua persoalan ekonomi (Rachbini, 1992;4). Campur tangan negara (pemerintah) diperlukan untuk mengurangi dampak kegagalan pasar, kekakuan harga dan dampak eksternalitas pada lingkungan alam dan sosial, (2) melalui pasar modal (*listing*) dapat menciptakan iklim pengelolaan perusahaan (BUMN) yang sehat, karena menyebarkan pemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, (3) membangun

iklim keterbukaan bagi dunia usaha (BUMN), karena adanya transparansi dalam pengelolaan, pembukuan dan laporan keuangan (4) terbuka peluang terjadinya kontrol sosial oleh masyarakat, investor dan pemerintah. Berdasarkan data yang tersedia, perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI hingga akhir tahun 2009 berjumlah 18 perusahaan (BEI, 2009), namun yang memenuhi kriteria penelitian ini seperti yang ditentukan hanya 13 perusahaan BUMN.

### 3.5. Teknik Pengumpulan Data

Populasi penelitian yaitu semua perusahaan BUMN yang terdaftar (*listed*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) sampai dengan tahun 2009 berjumlah 13 perusahaan yaitu:

**Tabel 3.1 BUMN yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia**

No.	Nama Perusahaan	Code	Sektor
1	PT Bank Negara Indonesia, Tbk	BBNI	Perbankan
2	PT Bank Rakyat Indonesia, Tbk	BBRI	Perbankan
3	PT Bank Mandiri Tbk	BMRI	Perbankan
4	PT Adhi Karya Tbk	ADHI	Konstruksi
5	PT Wijaya Karya Tbk	WIKA	Konstruksi
6	PT Indofarma Tbk	INAF	Farmasi
7	PT Kimia Farma, Tbk	KAEF	Farmasi
8	PT Aneka Tambang, Tbk	ANTM	Pertambangan
9	PT Timah Tbk	TINS	Pertambangan
10	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	PGAS	Pertambangan
11	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk;	PTBA	Pertambangan
12	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	Telekomunikasi
13	PT Semen Gresik Tbk	SMGR	Semen

**Sumber data: Bursa Efek Indonesia, 2011**

Mengingat jumlah populasi kecil, maka metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode sensus, yaitu pengambilan sampel secara menyeluruh dan atas dasar atau kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan-perusahaan BUMN yang terdaftar/tercatat dan aktif di BEI selama periode penelitian (tahun 2005 - 2009).
- b. Perusahaan-perusahaan yang menyerahkan lengkap laporan keuangannya setiap tahun selama periode penelitian (tahun 2005 - 2009).
- c. Perusahaan tidak menunjukkan adanya saldo total ekuitas dan laba yang negatif pada laporan keuangan tahun 2005 - 2009.

Penggunaan periode penelitian selama lima tahun surut ke belakang dari tahun 2009, dengan pertimbangan bahwa pada periode tersebut kondisi ekonomi Indonesia sudah mulai membaik dibandingkan dengan periode sebelumnya (2000-2004), dengan asumsi bahwa:

- a. Rentang waktu lima tahun dirasa cukup dapat menggambarkan fenomena masalah yang akan diteliti, dan diharapkan akan dapat mengungkap beberapa faktor profitabilitas dan market price perusahaan yang diukur dari rasio keuangan yang mempengaruhi *expected reutrn* saham.
- b. Dalam periode penelitian (tahun 2005 - 2009) tersebut diharapkan dapat dilihat fenomena masalah yang diteliti.

### 3.6. Metode Analisis Data

Analisis data menggunakan alat analisis statistik yaitu persamaan regresi berganda (*multiple regression*). Alat statistik yang digunakan dalam penelitian ini juga mengacu pada alat statistik yang digunakan oleh Fairfield, Sweeney, dan Yohn (1996). Persamaan regresi digunakan untuk mencari koefisien variabel persamaan regresi masing-masing model klasifikasi. Pengujian hipotesis penelitian model klasifikasi yang paling baik untuk melakukan peramalan menggunakan nilai koefisien korelasi (R) dan nilai t-signifikansinya (prob-value). Sedangkan pengujian signifikansi komponen profitabilitas dan market price perusahaan dari masing-masing model klasifikasi dapat dilihat nilai koefisien persamaan masing-masing komponen dan nilai t-signifikansi (prob-value).

Dalam studi ini variabel yang diamati adalah sebanyak 7 sub variabel bebas dan satu variabel terikat, Variabel yang satu dengan yang lainnya saling terkait, sehingga harus ditinjau secara keseluruhan. Oleh karena itu teknik analisis yang sesuai ialah teknik analisis statistik multivariat dan deskriptif.

#### 1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif ini digunakan untuk mendiskripsikan hasil penelitian lapangan yang dikumpulkan lewat teknik dokumenter mengenai rasio-rasio keuangan sebagai pengukur faktor profitabilitas dan market price perusahaan dan melihat serta mengukur pengaruhnya terhadap *expected return* saham.

## 2. Analisis Regresi Berganda

Regresi berganda digunakan untuk mengukur atau mengetahui pengaruh antara dua variabel atau lebih dan untuk menggambarkan hubungan linear antara variabel dependen (*endogen*)  $Y$  dan variabel-variabel independen (*exogen*) yang disebut juga *explanatory*, *causal* atau *predictor*  $X_1, X_2, X_3, \dots, X_n$ . Regresi berganda diformulasikan ke dalam bentuk persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n + \epsilon$$

Dengan keterangan sebagai berikut:

$Y$  = Variabel endogen (*expected return* saham)

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_i$  = Koefisien regresi dari masing-masing variabel  $X_i$

$X_i$  = Variabel exogen (rasio-rasio keuangan)

$\epsilon$  = Kesalahan pengganggu

## 3. Pengujian Asumsi Klasik

Untuk menghasilkan suatu model regresi yang memenuhi kriteria BLUE (*Best Linier Unbiased Estimation*) atau sebagai penaksir yang terbaik, tidak bias, dan efisien dengan metode kuadrat terkecil biasa atau *Ordinary Least Square* (OLS) terhadap tiga atau lebih variabel yang diamati, maka perlu memperhatikan adanya kemungkinan penyimpangan asumsi klasik. Menurut Gujarati (1995 :153) model regresi linier normal klasik yang digunakan didasarkan pada beberapa asumsi, diantaranya :

a. Tidak ada multikolinearitas diantara variabel yang menjelaskan

- b. Tidak terjadi heteroskedastisitas
- c. Tidak ada autokorelasi dalam gangguan
- d. Data yang digunakan dalam penelitian harus berdistribusi normal

**a. Uji Multikolinearitas**

Multikolinearitas berarti adanya hubungan linier yang sempurna atau pasti diantara beberapa variabel atau semua variabel yang menjelaskan dari model regresi tersebut, atau lebih tepat dikatakan bahwa multikolinearitas berkaitan dengan terdapatnya lebih dari satu hubungan linier pasti.<sup>47</sup> Dengan adanya multikolinearitas maka *standart error* untuk masing-masing variabel independen tidak dapat dideteksi. Untuk mengetahui ada tidaknya gejala multikolinearitas pada model regresi linier berganda yang diajukan, dapat digunakan dengan cara melihat pada nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak melebihi nilai 5 ( $VIF < 5$ ), maka tidak terjadi multikolinearitas. Sebaliknya, jika *Variance Inflation Factor* (VIF) melebihi 5 ( $VIF > 5$ ), maka terjadi multikolinieritas. Nilai VIF dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$VIF = \frac{1}{1-R^2}$$

Keterangan :

VIF = *Variance Inflation Factor*

$R^2$  = Koefisien determinasi

---

<sup>47</sup>Gujarati, Damodar, 2001. *Basic Econometric*, Second Printing, New York: Mc Graw Hill.  
Hal. 157

Gejala multikolinearitas dihilangkan dengan cara mengeluarkan variabel yang dapat menimbulkan gejala multikolinearitas.

#### b. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah variabel pengganggu mempunyai varian yang sama atau tidak. Menurut Awat (1995:379) : “*Heteroskedastisitas* merupakan suatu keadaan bahwa varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain berbeda”. Gejala ini mungkin akibat pengamatan data berupa *cross section*. Salah satu metode yang digunakan untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan menggunakan uji *Glejser*, yaitu dengan meregresikan antara nilai mutlak residual dengan seluruh variabel independen yang ada.

Gejala heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan membandingkan tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$  dengan tingkat sig t. Apabila sig t lebih besar dari tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ , maka terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika sig t lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ , maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pengujian gejala heteroskedastisitas dilakukan dengan Spearman's rank correlation test.<sup>48</sup> Nilai korelasi Spearman dihitung antara nilai residual ( $e_i$ ) dengan masing-masing variabel x dengan rumus berikut :

$$r_s = 1 - 6 \frac{\sum d_i^2}{N(N^2 - 1)}$$

---

<sup>48</sup>Ibid. Hal 205.

Dengan keterangan sebagai berikut:

$r_s$  = Nilai korelasi Spearman

$d$  = Perbedaan ranking antara variabel  $x$  dengan variabel residual ( $e_i$ )

$N$  = Jumlah kasus yang diteliti.

Langkah-langkah pengujian Spearman Rank Correlation adalah

- 1) Hitung residual  $e_i$
- 2) Dengan mengabaikan tanda  $e_i$ , yaitu dengan mengambil nilai mutlaknya  $|e_i|$ , mengadakan/menentukan ranking baik harga mutlak  $|e_i|$  dan  $x_i$  sesuai dengan urutan yang meningkat atau menurun dan menghitung koefisien Rank Korelasi Spearman.
- 3) Dengan mengasumsikan bahwa koefisien rank korelasi populasi adalah nol dan  $N > \mu$ , signifikan dari rumus:

$$t = \frac{r_s \sqrt{N-2}}{\sqrt{1-r_s^2}}$$

dengan derajat kebebasan =  $N-2$ . Jika nilai  $t$  hitung melebihi nilai  $t$  kritis, hipotesis adanya heteroskedastisitas dapat diterima, dan sebaliknya.

### c. Uji Normalitas

Normalitas merupakan suatu kondisi yang terjadi di dalam model persamaan regresi, dimana variabel independen atau dependen, atau keduanya mempunyai distribusi normal. Untuk melakukan uji asumsi

normalitas, digunakan analisis regresi yang menggunakan program SPSS. Berdasarkan hasil atau *output* dari analisis regresi, dapat dilakukan pendeteksian terhadap sifat normalitas dari suatu model persamaan regresi, yaitu dengan melihat sifat penyebaran data (titik-titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Sumbu diagonal tersebut menunjukkan garis regresi yang dihasilkan dari model persamaan regresinya.

Adapun dasar pengambilan keputusan yang dapat digunakan sebagai suatu pedoman dalam pengujian normalitas adalah sebagai berikut :

- 1) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal tersebut, maka model persamaan regresi telah memenuhi asumsi normalitas.
- 2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal tersebut, maka model persamaan regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

#### **d. Uji Autokorelasi**

Asumsi penting dari model linier klasik lainnya adalah bahwa kesalahan atau gangguan yang masuk ke dalam regresi populasi adalah random atau tidak berkorelasi. Jika asumsi ini dilanggar, maka akan terjadi autokorelasi. Autokorelasi menunjukkan bahwa telah terjadi korelasi diantara data pengamatan atau munculnya data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Salah satu metode yang sering digunakan untuk menguji ada tidaknya

autokorelasi adalah dengan uji statistik d dari Durbin-Watson. Perhitungan statistik Durbin Watson dapat menggunakan rumus sebagai berikut (Gujarati, 1999:215):

$$d = \frac{\sum_{t=2}^n (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=2}^n e_t^2}$$

Keterangan :

d = Statistik dari Durbin Waston

$e_t$  = Unsur residual

$e_t^2$  = Kuadrat residual yang ditaksir

Statistik d dari Dublin Watson tersebut dapat menghasilkan nilai antara 0-4. Kaidah yang digunakan adalah :

- 1) Jika nilai d antara  $d_U - 4$ , maka tidak terjadi autokorelasi
- 2) Jika nilai  $d < d_L$ , maka terjadi autokorelasi positif
- 3) Jika nilai  $d > (4 - d_L)$ , maka terjadi autokorelasi negatif.

#### 4. Pengujian Hipotesis

Hipotesis yang telah dirumuskan di atas perlu diuji kebenarannya, apakah hipotesis tersebut secara statistik teruji dapat diterima atau tertolak. Untuk membuktikan hipotesis dapat dilakukan dengan menggunakan uji F dan uji t.

##### a. Uji F

Untuk membuktikan hipotesis tentang rasio-rasio keuangan terpilih yang mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap *expected*

*return* saham atau untuk mengetahui apakah koefisien regresi yang telah diperoleh bermakna atau tidak, maka dengan tingkat keyakinan 95 % dilakukan uji hipotesis koefisien regresi secara serentak dengan menggunakan analisis varian (uji F), melalui prosedur sebagai berikut:

1) Merumuskan hipotesis nihil (Ho) dan alternative (Hi)

Ho :  $\beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_n = 0$  Variabel rasio keuangan secara serentak tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel *expected return* saham.

Hi :  $\beta_1 \neq \beta_2 \neq \dots \neq \beta_n \neq 0$  Variabel rasio keuangan secara serentak mempunyai pengaruh terhadap variabel *expected return* saham.

2) Menentukan nilai statistik uji atau F hitung dengan rumus:

$$F_{\text{hit}} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)}$$

Dengan keterangan:

Ho = Hipotesis nihil

Hi = Hipotesis alternatif

N = Jumlah observasi

K = Jumlah variable

3) Menentukan kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis ( $F_{\text{tabel}}$ )

$$F_{\text{tab}} = \alpha / 2 \text{ df. } (N - K)$$

4) Membandingkan  $F_{\text{hitung}}$  dengan  $F_{\text{tabel}}$ .

- a) Bila nilai  $-F_{\text{tab}} \leq F_{\text{hit}} \leq F_{\text{tab}}$ , maka  $H_0$  diterima, berarti paling tidak satu  $B_i = 0$ , yang artinya secara bersama-sama variabel rasio keuangan  $X_1, X_2, X_3, \dots, X_n$  yang mencerminkan kinerja perusahaan, tidak mempengaruhi *expected return* saham.
- b) Bila nilai  $F_{\text{hit}} > F_{\text{tab}}$ , maka  $H_0$  ditolak, berarti paling tidak satu  $B_i \neq 0$ , yang artinya secara bersama-sama variabel rasio keuangan  $X_1, X_2, X_3, \dots, X_n$  yang mencerminkan kinerja perusahaan, mempengaruhi *expected return* saham.

#### b. Uji t

Untuk membuktikan hipotesis tentang rasio-rasio keuangan terpilih yang mempunyai pengaruh secara individual (parsial) terhadap *expected return* saham dilakukan dengan uji t.

Langkah selanjutnya adalah menguji setiap koefisien regresi parsial satu per satu dengan prosedur analisis sebagai berikut:

- 1) Merumuskan hipotesis nihil ( $H_0$ ) dan alternative ( $H_i$ )

$H_0 : \beta_i = 0$  Variabel rasio keuangan secara parsial tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel *expected return* saham.

$H_i : \beta_i \neq 0$  Variabel rasio keuangan secara parsial mempunyai pengaruh terhadap variabel *expected return* saham.

- 2) Menentukan nilai statistik uji atau  $t_{\text{hitung}}$  dengan rumus:

$$t_{\text{ hit }} = \frac{b_i}{\text{Se}(b_i)}$$

3) Menentukan kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis ( $t_{tabel}$ )

$$t_{tab} = \alpha/2 \text{ df. } (N - 1)$$

4) Membandingkan  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$ .

Apabila  $t_{hit} \geq t_{table}$  ( $\alpha = 0.05$ ), maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, yang berarti  $b_i$  berbeda dengan 0 atau ada pengaruh yang bermakna antara variabel bebas dan variabel tergantung, Uji t untuk  $b_1, b_2, b_3, \dots, b_n$  dilakukan dengan cara yang sama.

#### 5. Mengukur Kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat

Untuk mengetahui seberapa besar variasi dari *expected return* saham dapat diperjelas oleh variabel-variabel bebas dalam penelitian ini (rasio keuangan yang mencerminkan faktor profitabilitas dan market price perusahaan), dan digunakan rumus:

$$R^2 = \frac{\text{Jumlah Kuadrat Regresi}}{\text{Total Jumlah Kuadrat}}$$

$$R^2 = \frac{1 - \sum u_i^2}{\sum Y_i^2}$$

dan adjusted  $R^2$  dengan rumus:

$$R^2 = 1 - \frac{\sum u_i^2 / (n-k)}{\sum Y_i^2}$$

dengan keterangan:

$k$  = banyaknya parameter dalam model ditambah intersept.

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN

#### 4.1. Deskripsi Variabel

##### 1. *Return on Assets (ROA)*

*Return on Assets (ROA)* masing-masing perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia rata-rata (5 tahun mulai dari tahun 2005-2009) disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4.1. Rasio-Rasio Keuangan dan *Expected Return* Perusahaan BUMN yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia  
Data 5 tahun, 2005 – 2009

No	Kode Perusahaan	ROA	ROE	DPR	EPS	PER	TATO	NPM	Expected return
1	ADHI	3,64	12,83	13,74	59,64	122,35	1,32	0,45	15,16
2	ANTM	26,92	23,47	21,27	400,00	387,37	0,82	1,61	20,93
3	BBNI	1,21	5,65	18,11	194,00	81,33	3,62	2,66	23,82
4	BBRI	3,62	16,84	36,22	434,63	318,28	1,11	6,50	4,76
5	BMRI	1,52	10,76	19,74	190,80	125,79	2,91	8,62	112,64
6	INAF	2,48	1,93	2,48	2,78	106,64	1,43	0,80	-1,51
7	KAEF	5,79	5,17	4,94	9,72	29,05	1,74	0,46	0,44
8	PGAS	10,03	17,96	12,98	190,00	141,03	0,50	7,04	0,73
9	PTBA	29,09	29,95	76,61	530,80	298,14	1,11	6,24	5,01
10	SMGR	26,92	24,39	46,34	1032,80	256,06	1,12	4,76	2,69
11	TINS	22,63	21,47	28,52	262,40	258,31	1,45	0,90	1,71
12	TLKM	24,09	25,13	75,52	540,19	422,45	0,68	3,67	16,21
13	WIKA	4,39	8,08	6,34	29,24	17,26	2,98	0,63	4,68
Rata-rata Industri		12,49	15,66	27,91	298,23	197,24	1,60	3,41	15,94

Sumber : Data diolah, 2011.

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa rata-rata industri *Return on Assets (ROA)* perusahaan BUMN yang *listed* di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun mulai dari tahun 2005 – 2009 sebesar 12,49. Perusahaan yang memiliki *Return on Assets (ROA)* berada di atas rata-rata industri yaitu terbesar yaitu PT. Aneka Tambang Tbk sebesar 26,92, PT. Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk sebesar 29,09, PT. Semen Gresik Tbk sebesar 26,92, PT. Timah, Tbk sebesar 22,63, dan PT. Telkom Tbk sebesar 24,09. Hal ini berarti kelima perusahaan BUMN tersebut mampu menghasilkan laba bersih pada tingkat investasi tertentu, sehingga menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut sangat baik karena semakin tinggi nilai rasio suatu perusahaan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam mengelola seluruh aktivasinya untuk menghasilkan laba. Sedangkan ketujuh perusahaan BUMN lainnya kurang mampu menghasilkan laba bersih pada tingkat investasi tertentu, sehingga menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut kurang baik karena semakin rendah nilai rasio suatu perusahaan semakin kecil pula kemampuan perusahaan dalam mengelola seluruh aktivasinya untuk menghasilkan laba.

## **2. *Return on Equity (ROE)***

Berdasarkan tabel 4.1 di atas dapat dilihat bahwa rata-rata industri *Return on Equity (ROE)* ketigabelas perusahaan BUMN selama 5 tahun mulai dari tahun 2005 - 2009 sebesar 15,66. Hal ini berarti dalam 5 tahun

perusahaan mampu menghasilkan laba bersih pada tingkat investasi tertentu. Perusahaan BUMN yang berada di atas rata-rata industri adalah PT. Aneka Tambang Tbk sebesar 23,47, PT. Bank Negara Indonesia sebesar 16,84, PT. Perusahaan Gas Negara Tbk sebesar 17,96, PT. Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk sebesar 29,95, PT. Semen Gresik Tbk sebesar 24,39, PT. Timah Tbk sebesar 21,47 dan PT. Telkom Tbk sebesar 25,13 dan Hal ini berarti ketujuh perusahaan BUMN tersebut mampu menghasilkan laba bersih pada tingkat investasi tertentu. Sehingga menunjukkan bahwa kinerja kelima perusahaan BUMN tersebut sangat baik karena semakin tinggi nilai rasio suatu perusahaan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam mengelola seluruh aktivitya untuk menghasilkan laba. Sedangkan kinerja ketujuh perusahaan BUMN lainnya kurang baik karena semakin rendah nilai rasio suatu perusahaan semakin kecil pula kemampuan perusahaan dalam mengelola seluruh aktivitya untuk menghasilkan laba.

### **3. *Dividend Payout Ratio (DPR)***

Berdasarkan tabel 4.1 di atas dapat diketahui bahwa rata-rata *Payout Ratio* tigabelas perusahaan BUMN selama 5 tahun mulai dari tahun 2005 – 2009 sebesar 27,91, yang berarti bahwa perusahaan membagikan dividen dibandingkan dengan laba bersih yang dimiliki dengan prosentase 27,91%. Perusahaan BUMN yang memiliki *Payout Ratio* di atas rata-rata industri yaitu PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk sebesar 36,22, PT. Tambang Batubara Bukit

Asam Tbk sebesar 76,61, PT. Semen Gresik Tbk sebesar 46,34, PT. Timah Tbk sebesar 28,52 dan PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk sebesar 75,52. Hal ini menunjukkan bahwa kelima perusahaan BUMN tersebut sangat baik dibandingkan dengan kesembilan perusahaan BUMN lainnya.

#### 4. *Earning Per Share (EPS)*

*Earning per share (EPS)* merupakan suatu ukuran yang dipakai oleh manajemen maupun pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.1 di atas dapat diketahui bahwa rata-rata EPS tigabelas perusahaan BUMN selama 5 tahun mulai dari tahun 2005 – 2009 sebesar 298,23 yang berarti bahwa laba yang diberikan kepada pemegang saham sebesar 298,23. Perusahaan BUMN yang memiliki EPS di atas rata-rata industri yaitu PT. Aneka Tambang Tbk sebesar 400, PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk sebesar 434,63, PT. Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk sebesar 530,80, PT Semen Gresik Tbk sebesar 1.032 PT. Timah Persero Tbk sebesar 262,20, dan PT. Telkom Tbk sebesar 540,19. Hal ini menunjukkan keenam perusahaan BUMN tersebut sangat baik karena dapat memberikan kepercayaan kepada investor atau pemegang saham terhadap keberhasilan perusahaan BUMN di dalam mengelola dana yang diinvestasikan pada perusahaan. Kondisi tersebut menggambarkan bahwa dana yang diinvestasikan pada perusahaan BUMN akan mampu memberikan laba yang cukup besar bagi para investor dibandingkan dengan jumlah saham

## 5. *Price Earning Ratio (PER)*

*Price Earning Ratio* merupakan rasio yang menggambarkan ketersediaan investasi membayar suatu jumlah tertentu untuk setiap perolehan laba perusahaan. Informasi PER mengidentifikasi besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah earning perusahaan. *Price Earning Ratio* masing-masing perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun mulai dari tahun 2005-2009 disajikan pada tabel 4.1

Berdasarkan tabel 4.1 di atas dapat diketahui bahwa rata-rata PER tigabelas perusahaan BUMN selama 5 tahun mulai dari tahun 2005 – 2009 sebesar 197,24 yang berarti bahwa harga saham di pasar perdana atau harga perdana sebesar 197,24. Perusahaan BUMN yang memiliki PER di atas rata-rata industri yaitu PT. Aneka Tambang Tbk sebesar 387,37, PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk sebesar 318,28, PT. Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk sebesar 298,14, PT. Semen Gresik Tbk sebesar 256,06, PT. Timah Persero Tbk sebesar 258,31, dan PT. Telkom Tbk sebesar 422,45. Hal ini menunjukkan keenam perusahaan tersebut sangat baik karena saham dengan PER yang tinggi mencerminkan keyakinan bahwa perusahaan BUMN tersebut dalam masa yang akan datang memiliki kemampuan menghasilkan laba yang lebih tinggi serta besarnya return yang diperoleh investor. Selain itu dapat memberikan kepercayaan kepada investor atau pemegang saham serta dapat meningkatkan ekspektasi investor tentang prestasi perusahaan BUMN dimasa

yang akan datang. Kondisi tersebut menggambarkan bahwa dana yang diinvestasikan pada perusahaan BUMN akan mampu memberikan tingkat pendapatan yang lebih besar bagi para investor. PER mempunyai arti yang cukup penting dalam menilai suatu saham karena rasio ini merupakan suatu indikasi mengenai masa depan perusahaan. PER merupakan fungsi dari pendapatan yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan dari pendapatan yang diharapkan maka semakin tinggi pula nilai PER. PER secara teoritis merupakan indikator yang dapat digunakan untuk menentukan apakah harga saham tertentu dinilai terlalu tinggi (*over value*) atau terlalu rendah (*under value*) sehingga para investor dapat menentukan kapan sebaiknya membeli atau menjual saham.

#### **6. *Total Assets Turnover (TATO)***

*Total assets turnover* masing-masing perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun mulai dari tahun 2005-2009 disajikan pada tabel 4.1.

Berdasarkan tabel 4.1 di atas dapat dilihat bahwa rata-rata industri *total asset turnover* tigabelas perusahaan BUMN selama 5 tahun mulai dari tahun 2005 - 2009 sebanyak 1,60. Hal ini berarti dalam 5 tahun terjadi 1,60 kali perputaran total aktiva. Perusahaan BUMN yang berada di atas rata-rata industri adalah PT. Bank Negara Indonesia sebesar 3,62, PT. Bank Mandiri Tbk sebesar 2,91, PT. Kalbe Farma Tbk sebesar 1.74, PT. Wijaya Karya sebesar 2,98. Hal ini berarti nilai rasio perputaran total aktiva perusahaan lebih

besar dari angka rata-rata industri, sehingga menunjukkan bahwa kinerja keempat perusahaan BUMN tersebut sangat baik karena semakin tinggi nilai rasio suatu perusahaan semakin efektif penggunaan total aktivasnya untuk menciptakan penjualan dan mendapatkan laba. Sedangkan kinerja sepuluh perusahaan BUMN lainnya berada di bawah rata-rata industri. Hal ini berarti nilai rasio perputaran total aktiva perusahaan lebih kecil dari angka rata-rata industri, sehingga menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut kurang baik karena semakin rendah nilai rasio suatu perusahaan semakin tidak efektif penggunaan total aktivasnya untuk menciptakan penjualan dan mendapatkan laba.

#### **7. *Net Profit Margin (NPM)***

*Net profit margin (sales margin)* masing-masing perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun mulai dari tahun 2005-2009 disajikan pada tabel 4.1.

Berdasarkan tabel 4.1 di atas dapat dilihat bahwa rata-rata industri *net profit margin* ketigabelas perusahaan BUMN selama 5 tahun mulai dari tahun 2005 - 2009 sebesar 3,41. Hal ini berarti dalam 5 tahun perusahaan mampu menghasilkan laba bersih. Perusahaan BUMN yang berada di atas rata-rata industri adalah PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk sebesar 6,50, PT. Bank Mandiri Tbk sebesar 8,62, PT. Perusahaan Gas Negara Tbk sebesar 7,04, PT. Tambang Batubara Indonesia Tbk sebesar 6,24, PT. Semen Gresik Tbk

sebesar 4,76 dan PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk sebesar 3,67. Hal ini berarti keenam perusahaan dalam 5 tahun mampu menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu, sehingga menunjukkan bahwa kinerja kedua perusahaan BUMN tersebut sangat baik karena semakin tinggi nilai rasio suatu perusahaan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Sedangkan kinerja kesembilan perusahaan BUMN lainnya kurang baik karena semakin rendah nilai rasio suatu perusahaan semakin kecil pula kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu.

## **8. *Expected Return Saham***

*Expected return* saham merupakan return yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang dan bersifat tidak pasti. Berikut ini disajikan *expected return* saham perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun mulai dari tahun 2005-2009 disajikan pada tabel 4.1.

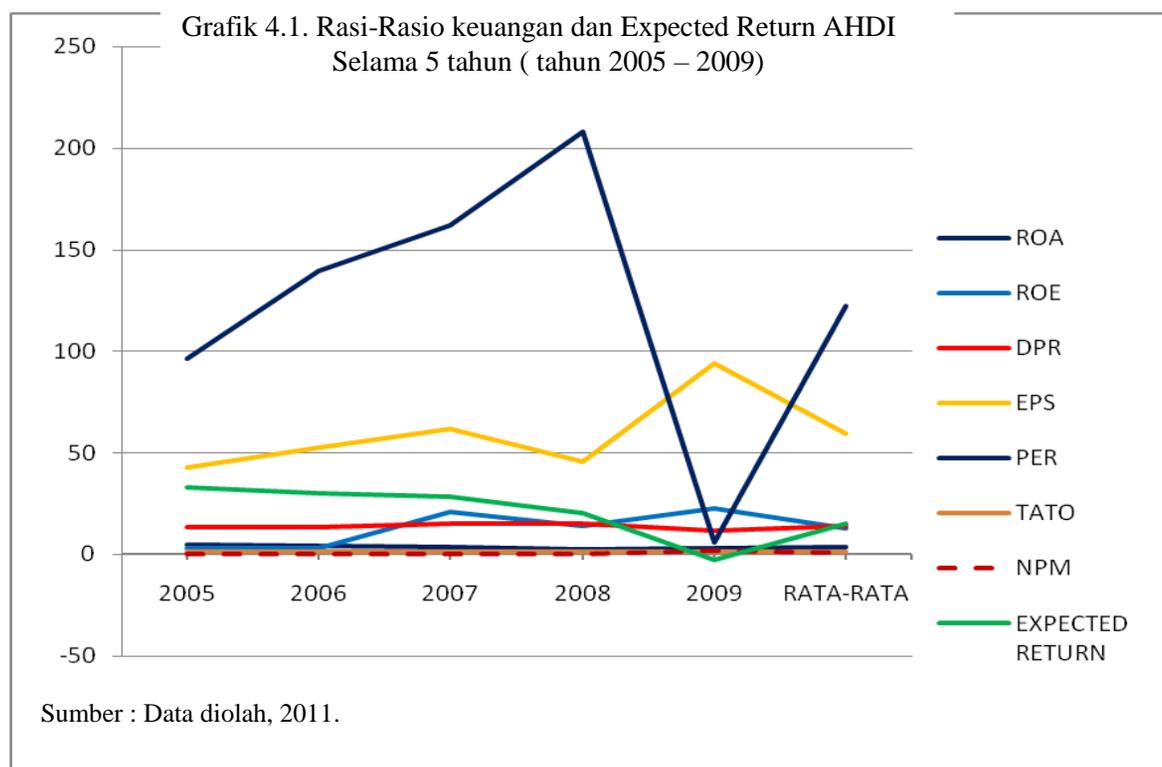
Berdasarkan tabel 4.1 di atas dapat diketahui bahwa rata-rata *expected return* perusahaan BUMN selama 5 tahun yaitu sebesar 15,94. Perusahaan BUMN yang memiliki *expected return* berada di atas rata-rata industri yaitu PT. Aneka Tambang Tbk sebesar 20,93, PT. Bank Negara Indonesia 23,82, PT. Bank Mandiri Tbk sebesar 112,64, dan PT. Telkom Tbk sebesar 16,21. Hal ini menunjukkan bahwa keempat perusahaan BUMN tersebut mempunyai

kinerja yang baik, pada umumnya investor mengharapkan expected return saham yang besar dengan risiko yang sangat minimum. Akan tetapi, risiko pasti ada seiring dengan besar atau kecilnya return yang diharapkan.

Table dan grafik perkembangan profitabilitas dan harga pasar (*market price*) saham dan expected return masing-masing perusahaan selama 5 tahun (2005-2009), dapat dilihat dari table dan grafik berikut ini:

Tabel.4.2. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return PT ADHI  
Selama 5 Tahun (tahun 2005 - 2009)

TAHUN	ROA	ROE	DPR	EPS	PER	TATO	NPM	EXPECTED RETURN
2005	4.81	3.23	13.28	43.00	96.50	1.250	0.03	32.83
2006	4.49	3.33	13.28	53.00	139.73	1.520	0.02	30.19
2007	3.55	21.01	15.27	61.96	161.60	1.150	0.02	28.12
2008	2.39	13.95	15.27	46.04	207.88	1.300	0.01	20.03
2009	2.94	22.64	11.59	94.2	6.05	1.370	2.15	-2.66
Rata-Rata	3.64	12.83	13.74	59.64	122.35	1.320	0.45	15.16

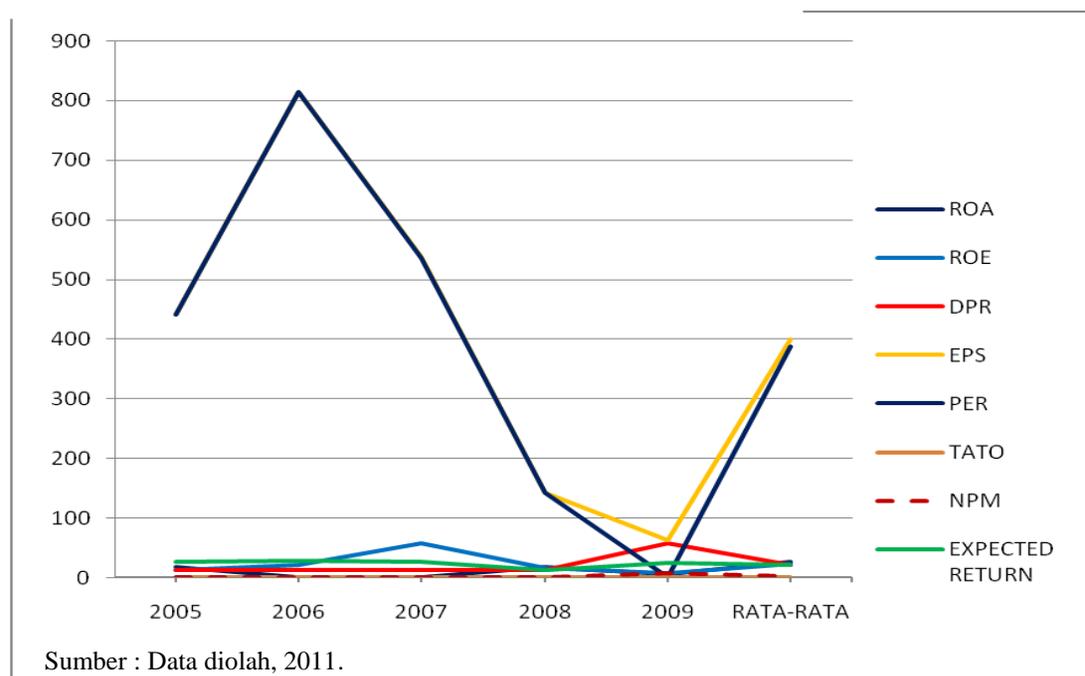


Dari table 4.2 dan grafik 4.1 dapat dilihat expected return saham PT AHDI selama 5 tahun (2005 – 2009) cenderung mengalami penurunan yang disebabkan oleh pengaruh factor kinerja keuangannya.

Tabel 4.3. Rasio-rasio Keuangan dan Expected Return ANTM  
Selama 5 Tahun (tahun 2005 - 2009)

TAHUN	ROA	ROE	DPR	EPS	PER	TATO	NPM	EXPECTED RETURN
2005	18.78	13.15	12.04	441.00	441.34	0.51	0.26	26.13
2006	30,45	21.3	12.29	814.00	813.95	0.77	0.28	27.97
2007	60,47	58.5	12.32	538.08	536.67	1.00	0.43	26.34
2008	18.84	16.97	12.33	143.48	143.48	0.94	0.14	12.58
2009	6.08	7.42	57.37	63.46	1.43	0.88	6.94	23.87
Rata-Rata	26.92	23.47	21.27	400	387.37	0.82	1.61	20.93

Grafik 4.2. Rasio-Rasio keuangan dan Expected Return ANTM  
Selama 5 tahun ( tahun 2005 – 2009)

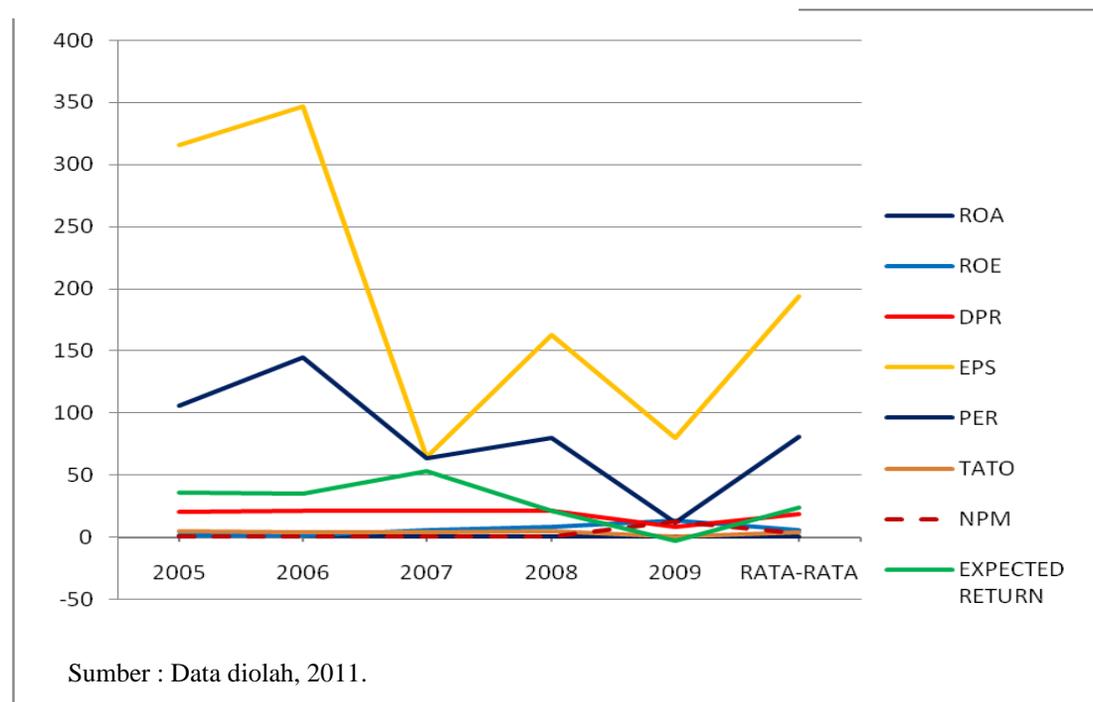


Dari table 4.3 dan grafik 4.2 dapat dilihat expected return saham ANTM selama 5 tahun (2005 – 2009) berfluktuasi yang disebabkan oleh pengaruh factor kinerja keuangannya.

Tabel 4.4. Rasio-Rasi Keuangan dan Expected Return BBNI  
Selama 5 Tahun (tahun 2005 - 2009)

TAHUN	ROA	ROE	DPR	EPS	PER	TATO	NPM	EXPECTED RETURN
2005	1.53	0.96	20.26	316.00	106.00	4.67	0.21	36.31
2006	1.68	1.14	20.63	347.00	145.00	4.35	0.19	35.25
2007	0.81	5.24	20.75	64.00	64.00	4.07	0.05	53.24
2008	0.96	7.94	20.91	163.00	80.00	4.91	0.06	21.25
2009	1.09	12.98	8.00	80.00	11.66	0.09	12.77	-3.02
Rata-Rata	1.21	5.65	18.11	194.00	81.33	3.62	2.66	23.82

Grafik 4.3. Rasio-Rasio keuangan dan Expected Return BBNI  
Selama 5 tahun ( tahun 2005 – 2009)

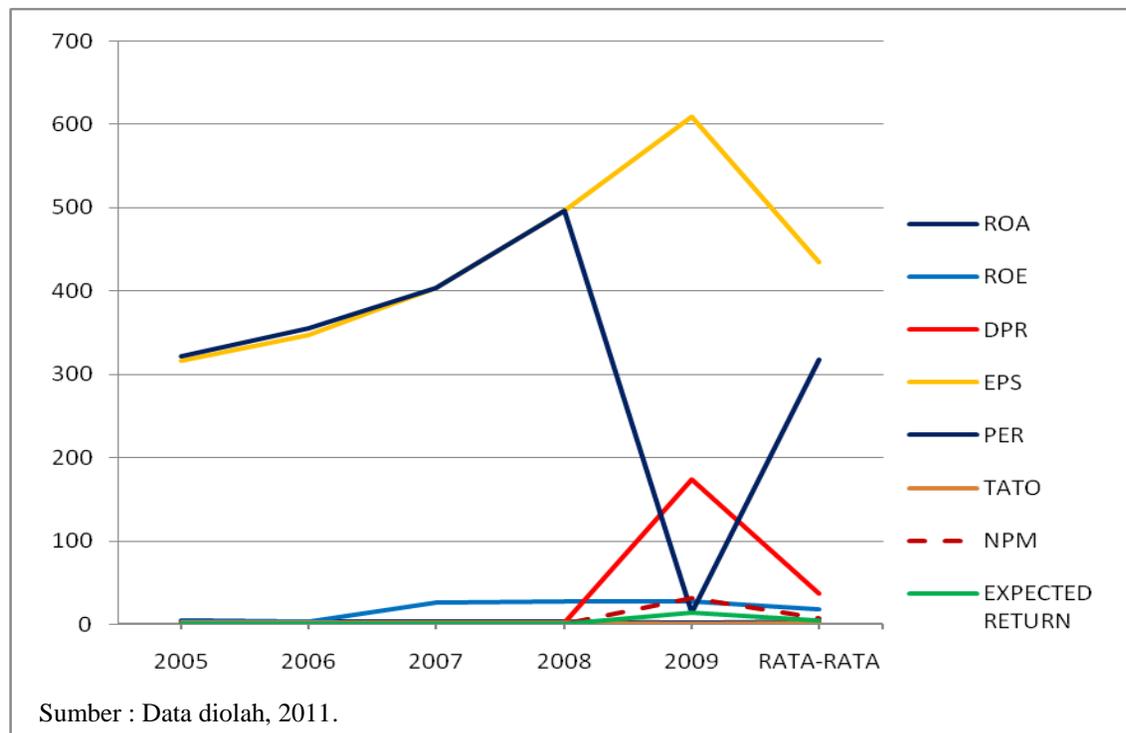


Dari table 4.4 dan grafik 4.3 dapat dilihat expected return saham BBNI selama 5 tahun (2005 – 2009) mengalami penurunan, namun tahun 2008 dan 2009 mengalami penurunan yang cukup signifikan, yang disebabkan oleh pengaruh factor kinerja keuangannya.

Tabel 4.5. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return BBRI  
Selama 5 Tahun (tahun 2005 - 2009)

TAHUN	ROA	ROE	DPR	EPS	PER	TATO	NPM	EXPECTED RETURN
2005	4.57	3.10	1.80	316.00	321.70	1.05	0.21	0.00
2006	3.82	2.75	1.80	347.00	355.62	1.62	0.19	0.00
2007	3.82	24.89	1.80	403.64	403.64	1.41	0.19	0.03
2008	3.59	26.65	1.80	496.99	496.99	1.42	0.19	0.61
2009	2.31	26.81	173.92	609.5	13.45	0.07	31.71	13.64
RATA-RATA	3.62	16.84	36.22	434.63	318.28	1.11	6.50	4.76

Grafik 4.4. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return BBRI  
Selama 5 tahun ( tahun 2005 – 2009)

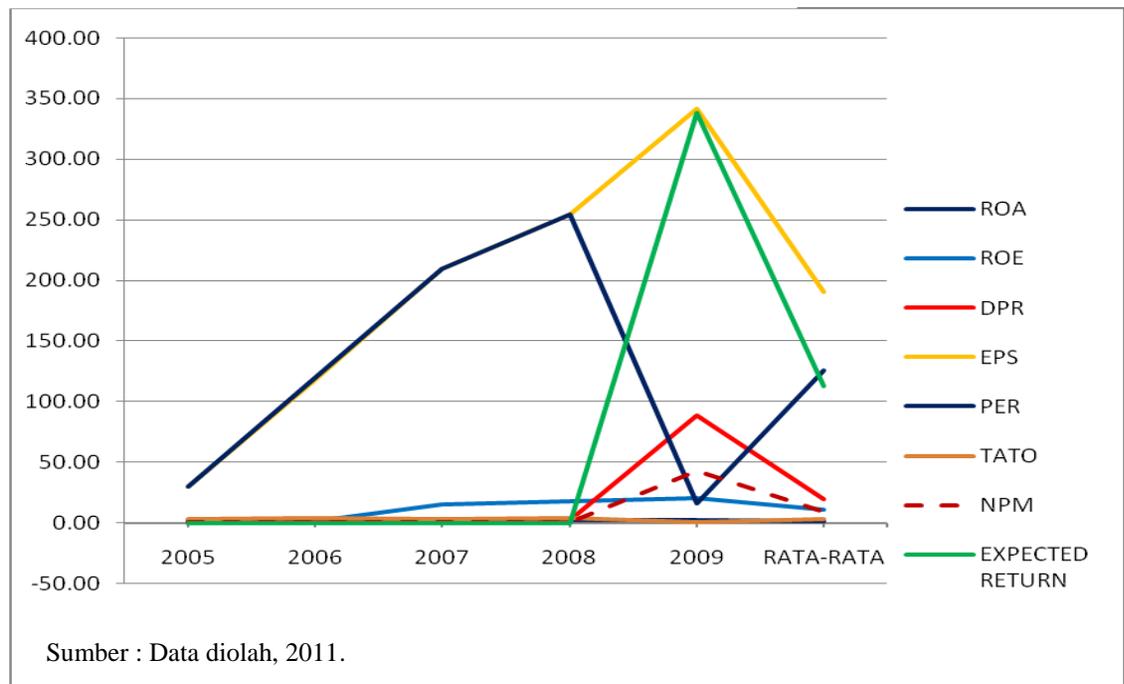


Dari table 4.5 dan grafik 4.4 dapat dilihat expected return saham BBRI selama 5 tahun (2005 – 2009) mengalami kenaikan, tahun 2009 mengalami kenaikan yang cukup signifikan, yang disebabkan oleh pengaruh factor kinerja keuangannya.

Tabel 4.6. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return BMRI  
Selama 5 Tahun (tahun 2005 - 2009)

TAHUN	ROA	ROE	DPR	EPS	PER	TATO	NPM	EXPECTED RETURN
2005	0.47	0.23	2.34	30.00	29.90	3.32	0.03	0.01
2006	1.10	0.91	2.34	118.00	119.08	3.87	0.08	0.01
2007	1.98	14.87	2.56	209.78	209.78	3.07	0.16	0.00
2008	2.25	17.42	2.56	254.51	254.51	4.26	0.17	-0.02
2009	1.81	20.38	88.90	341.72	15.66	0.04	42.65	337.95
Rata-Rata	1.52	10.76	19.74	190.80	125.79	2.91	8.62	112.64

Grafik 4.5. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return BMRI  
Selama 5 tahun ( tahun 2005 – 2009)

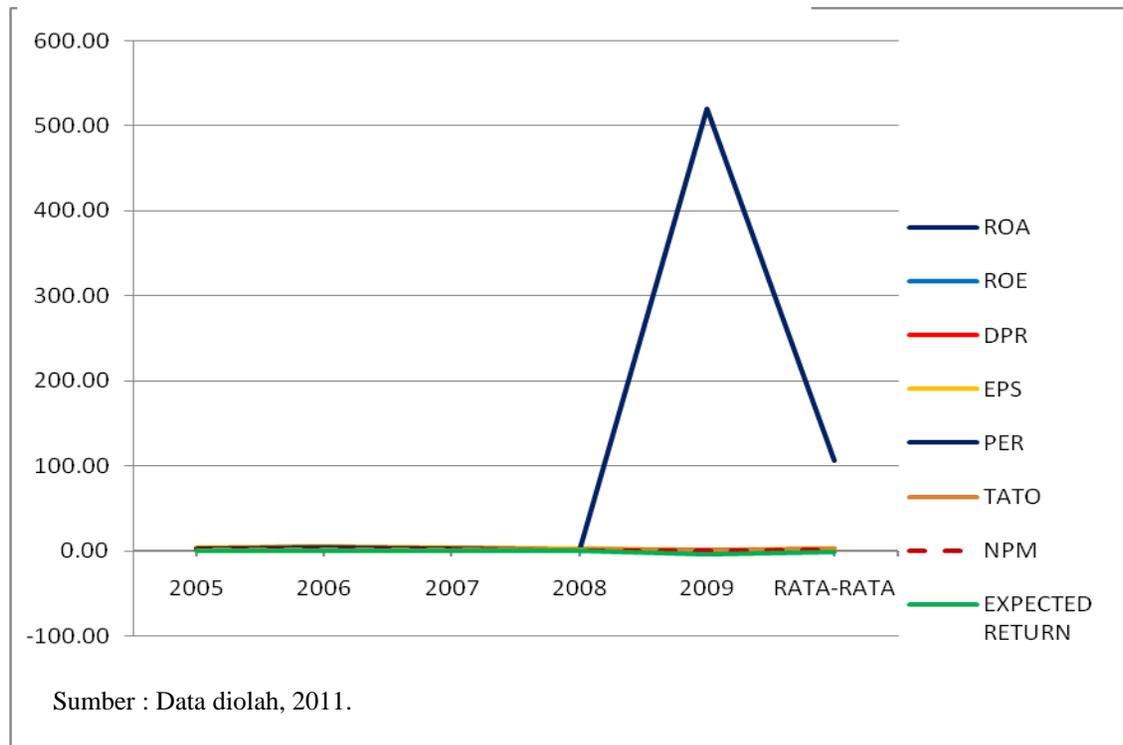


Dari table 4.6 dan grafik 4.5 dapat dilihat expected return saham BMRI selama 4 tahun (2005 – 2008) memperlihatkan kondisi stabil, namun tahun 2009 mengalami kenaikan yang cukup signifikan, yang disebabkan oleh pengaruh factor kinerja keuangannya.

Tabel 4.7. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return INAF  
Selama 5 Tahun (tahun 2005 - 2009)

TAHUN	ROA	ROE	DPR	EPS	PER	TATO	NPM	EXPECTED RETURN
2005	3.09	1.85	3.10	3.00	3.10	1.33	1.40	-0.01
2006	5.83	2.22	3.10	5.00	4.92	1.49	1.18	-0.01
2007	2.19	3.8	3.10	3.57	3.57	1.26	0.87	0.04
2008	1.02	1.7	3.10	1.62	1.62	1.53	0.34	-0.03
2009	0.29	0.10	0.00	0.69	520.00	1.55	0.19	-4.53
RATA-RATA	2.48	1.93	2.48	2.78	106.64	1.43	0.80	-1.51

Grafik 4.6. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return INAF  
Selama 5 tahun ( tahun 2005 – 2009)

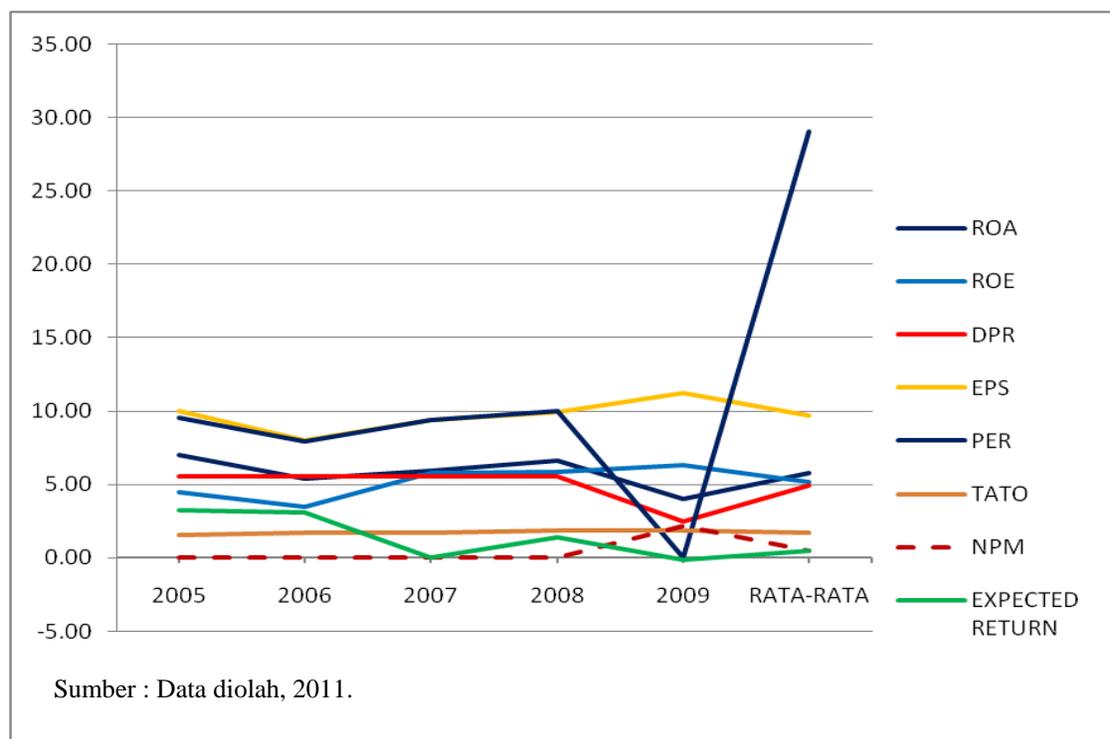


Dari table 4.7 dan grafik 4.6 dapat dilihat expected return saham INAF selama 5 tahun (2005 – 2009) menunjukkan grafik penurunan yang disebabkan oleh pengaruh factor kinerja keuangannya.

Tabel 4.8. Rasio-Rasio keuangan dan Expected Return KAEF  
Selama 5 Tahun (tahun 2005 - 2009)

TAHUN	ROA	ROE	DPR	EPS	PER	TATO	NPM	EXPECTED RETURN
2005	7.00	4.49	5.55	10.00	9.51	1.54	0.03	3.24
2006	5.36	3.49	5.55	8.00	7.92	1.74	0.02	3.07
2007	5.95	5.75	5.55	9.40	9.40	1.71	0.02	0.03
2008	6.65	5.84	5.55	9.97	9.97	1.87	0.02	1.43
2009	4.00	6.28	2.50	11.25	108,44	1.83	2.19	-0.14
RATA-RATA	5.79	5.17	4.94	9.72	29.05	1.74	0.46	0.44

Grafik 4.7. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return KAEF  
Selama 5 tahun ( tahun 2005 – 2009)

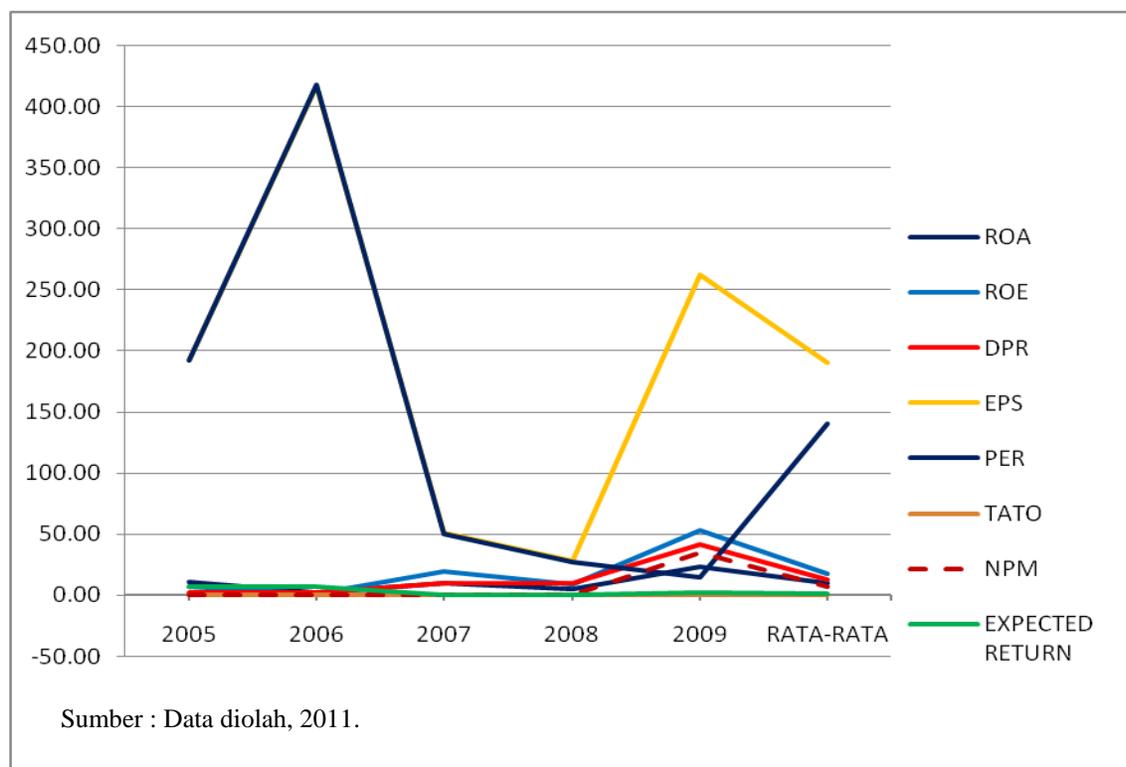


Dari table 4.8 dan grafik 4.7 dapat dilihat expected return saham KAEF selama 5 tahun (2005 – 2009) menunjukkan grafik penurunan yang disebabkan oleh pengaruh factor kinerja keuangannya.

Tabel 4.9. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return PGAS  
Selama 5 Tahun (tahun 2005 - 2009)

TAHUN	ROA	ROE	DPR	EPS	PER	TATO	NPM	EXPECTED RETURN
2005	10.85	6.86	1.91	192.00	193.00	0.43	0.16	6.68
2006	1.75	1.25	1.91	417.00	418.00	0.44	0.29	7.01
2007	9.15	19.62	9.54	51.00	51.00	0.43	0.13	-0.02
2008	5.02	8.96	9.54	28.00	28.00	0.50	0.05	-0.03
2009	23.36	53.09	42.00	262.00	15.17	0.68	34.56	2.23
Rata-Rata	10.03	17.96	12.98	190.00	141.03	0.50	7.04	0.73

Grafik 4.8. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return PGAS  
Selama 5 tahun ( tahun 2005 – 2009)

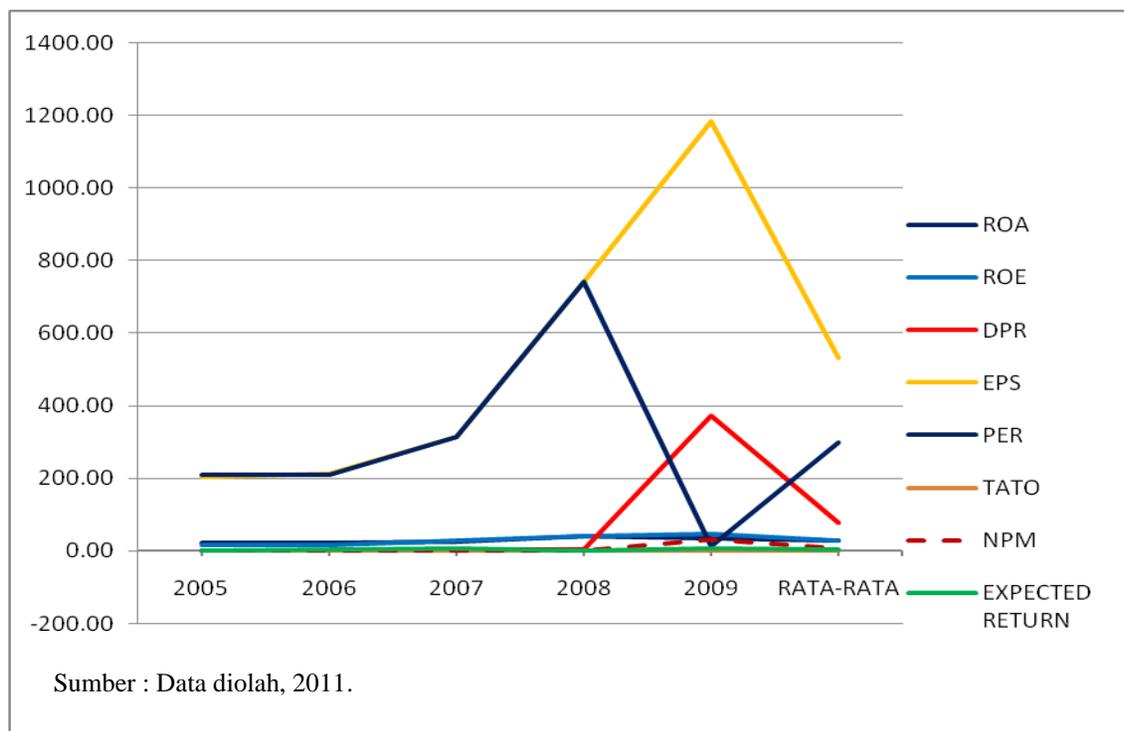


Dari table 4.9 dan grafik 4.8 dapat dilihat expected return saham PGAS selama 5 tahun (2005 – 2009) berfluktuasi, yang disebabkan oleh pengaruh factor kinerja keuangannya.

Tabel 4.10. Rasio-Rasio keuangan dan Expected Return PTBA  
Selama 5 Tahun (tahun 2005 - 2009)

TAHUN	ROA	ROE	DPR	EPS	PER	TATO	NPM	EXPECTED RETURN
2005	23.00	16.45	1.00	203.00	210.00	1.06	0.16	1.94
2006	21.53	15.63	1.00	211.00	211.00	1.14	0.14	4.17
2007	25.37	27.14	5.03	315.00	315.00	1.04	0.18	8.28
2008	41.78	42.71	5.03	741.00	741.00	1.18	0.24	-0.04
2009	33.77	47.84	371.00	1184.00	13.72	1.11	30.48	6.78
Rata-Rata	29.09	29.95	76.61	530.80	298.14	1.11	6.24	5.01

Grafik 4.9. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return PTBA  
Selama 5 tahun ( tahun 2005 – 2009)

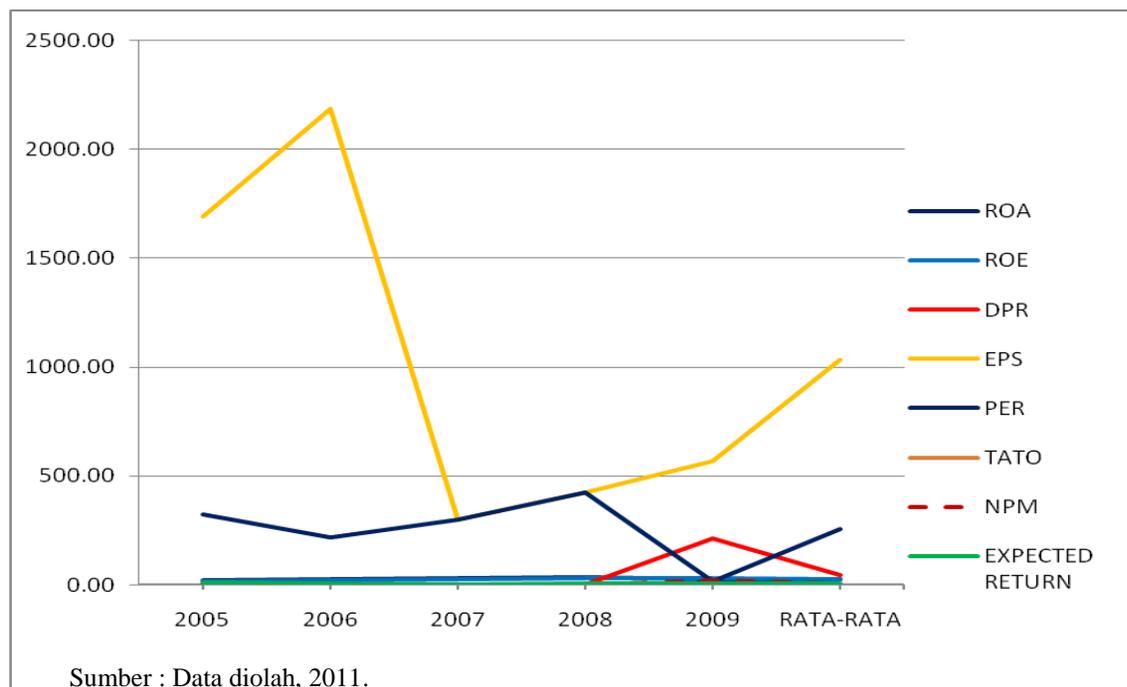


Dari table 4.10. dan grafik 4.9 dapat dilihat expected return saham PTBA selama 5 tahun (2005 – 2009) cenderung bergerak naik, namun tahun 2008 terjadi penurunan yang sangat signifikan yang disebabkan oleh pengaruh factor kinerja keuangannya.

Tabel 4.11. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return SMGR  
Selama 5 Tahun (tahun 2005 - 2009)

TAHUN	ROA	ROE	DPR	EPS	PER	TATO	NPM	EXPECTED RETURN
2005	20.25	14.01	4.49	1689.00	323.00	1.03	0.13	9.64
2006	24.77	17.28	4.54	2184.00	218.00	1.16	0.15	5.50
2007	30.07	26.79	4.54	299.00	299.00	1.13	0.18	0.01
2008	33.85	31.27	2.97	426.00	426.00	1.15	0.21	2.48
2009	25.68	32.62	215.19	566.00	14.31	1.11	23.15	5.59
Rata-Rata	26.92	24.39	46.34	1032.80	256.06	1.12	4.76	2.69

Grafik 4.10. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return SMGR  
Selama 5 tahun ( tahun 2005 – 2009)

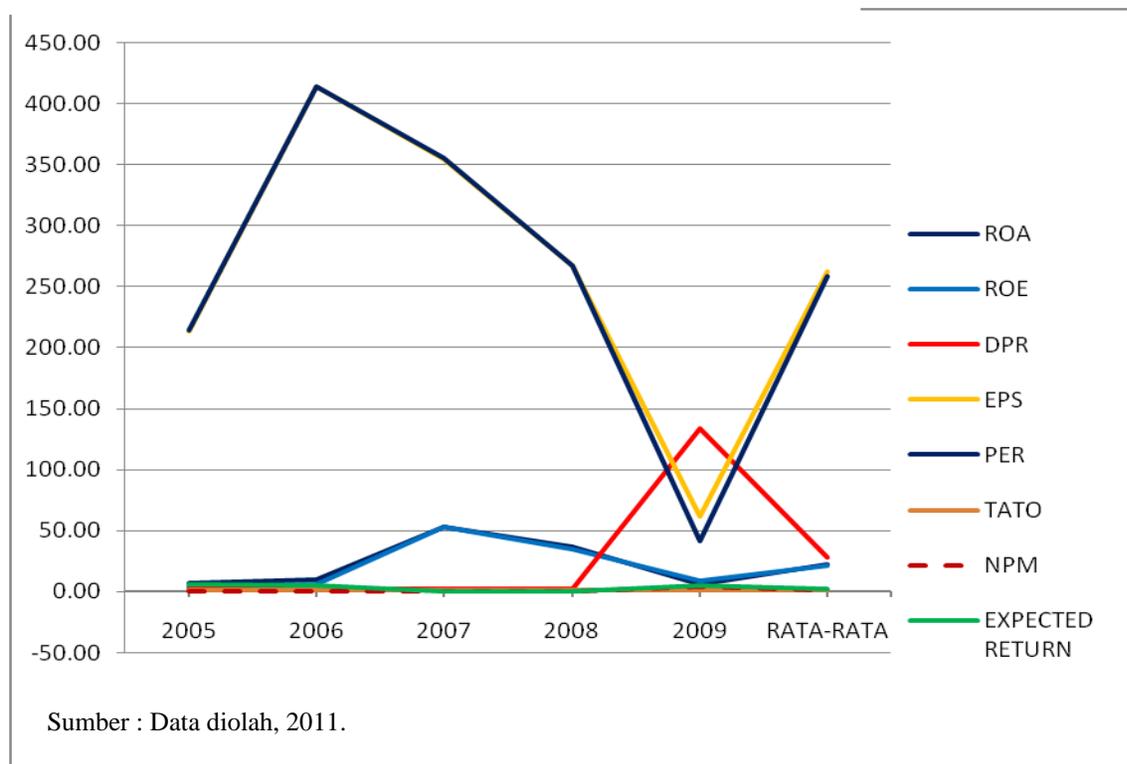


Dari table 4.11. dan grafik 4.10. dapat dilihat expected return saham SMGR tahun 2005–2007 menunjukkan penurunan dan tahun 2008-2009 mulai bergerak naik. Hal ini disebabkan oleh pengaruh factor kinerja keuangannya.

Tabel 4.12. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return TINS  
Selama 5 Tahun (tahun 2005 - 2009)

TAHUN	ROA	ROE	DPR	EPS	PER	TATO	NPM	EXPECTED RETURN
2005	7.45	3.91	2.30	214.00	214.00	1.24	0.03	6.17
2006	10.04	6.01	2.30	414.00	414.00	1.18	0.05	5.41
2007	52.73	53.13	2.30	355.00	355.00	1.70	0.21	0.10
2008	36.46	35.13	2.30	267.00	267.00	1.56	0.15	-0.02
2009	6.46	9.15	133.36	62.00	41.53	1.59	4.07	5.06
Rata-Rata	22.63	21.47	28.52	262.40	258.31	1.45	0.90	1.71

Grafik 4.11. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return TINS  
Selama 5 tahun ( tahun 2005 – 2009)

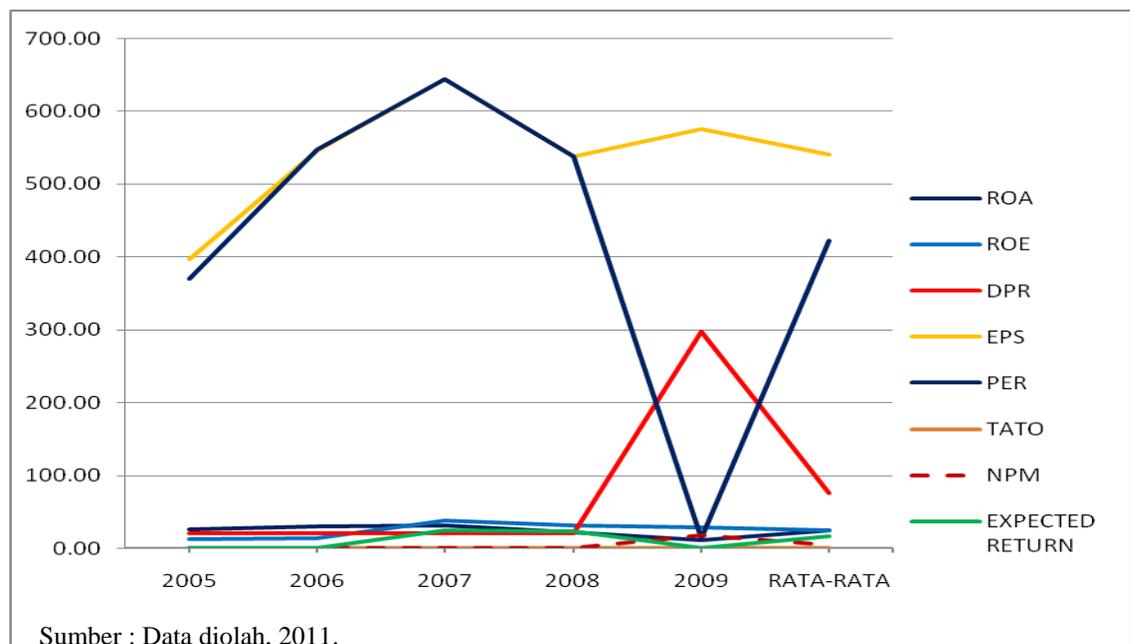


Dari table 4.12 dan grafik 4.11. dapat dilihat expected return saham TINS selama 4 tahun (2005–2008) menunjukkan penurunan, namun tahun 2009 terjadi kenaikan. Hal ini disebabkan oleh pengaruh factor kinerja keuangannya.

Tabel 4.13. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return TLKM  
Selama 5 Tahun (tahun 2005 - 2009)

TAHUN	ROA	ROE	DPR	EPS	PER	TATO	NPM	EXPECTED RETURN
2005	26.12	12.86	20.16	397.00	369.51	0.67	0.19	0.01
2006	29.27	14.65	20.16	546.00	547.13	0.68	0.21	0.03
2007	31.19	38.1	20.16	644.08	644.08	0.72	0.22	24.67
2008	22.26	30.95	20.16	537.73	537.73	0.67	0.17	23.59
2009	11.62	29.10	296.94	576.13	13.80	0.66	17.5	0.37
Rata-Rata	24.09	25.13	75.52	540.19	422.45	0.68	3.67	16.21

Grafik 4.12. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return TLKM  
Selama 5 tahun ( tahun 2005 – 2009)

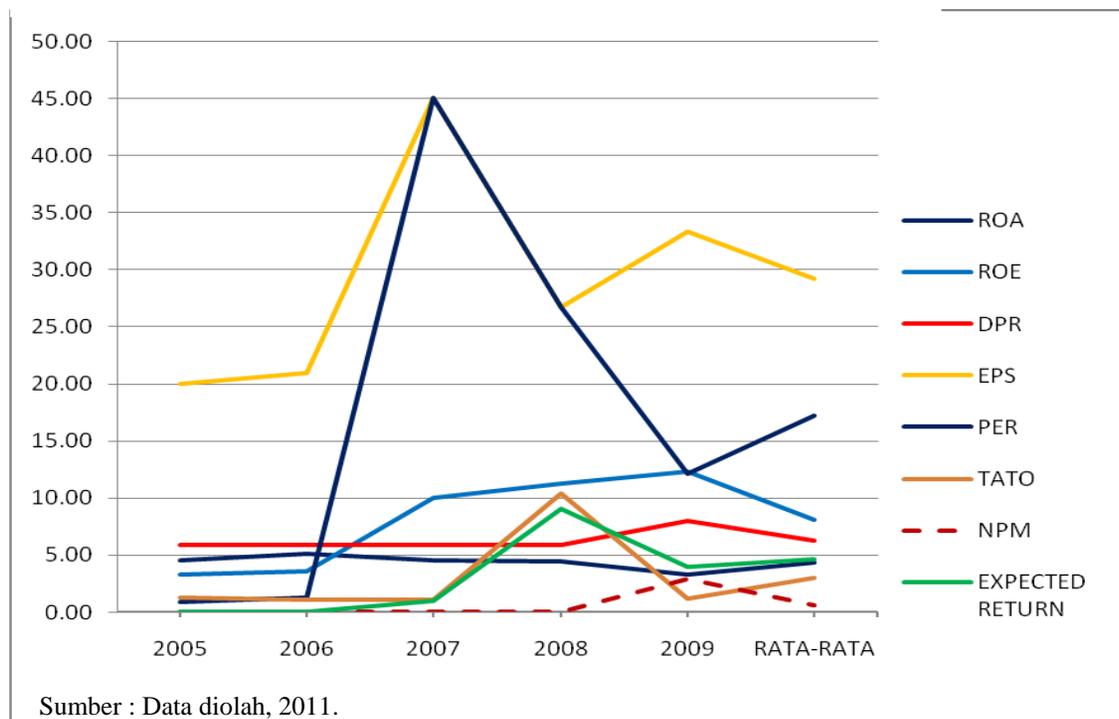


Dari table 4.13 dan grafik 4.12 dapat dilihat expected return saham TLKM selama 2 tahun (2007 – 2008) menunjukkan kondisi yang cukup baik, namun tahun 2009 terjadi penurunan yang sangat signifikan yang disebabkan oleh pengaruh factor kinerja keuangannya.

Tabel 4.14. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return WIKA  
Selama 5 Tahun (tahun 2005 - 2009)

TAHUN	ROA	ROE	DPR	EPS	PER	TATO	NPM	EXPECTED RETURN
2005	4.57	3.26	5.93	20.00	0.95	1.21	0.09	0.00
2006	5.09	3.54	5.93	21.00	1.35	1.09	0.06	0.04
2007	4.55	10.00	5.93	45.09	45.09	1.06	0.06	0.95
2008	4.44	11.27	5.93	26.75	26.75	10.40	0.05	9.10
2009	3.32	12.34	8.00	33.37	12.14	1.16	2.87	4.00
RATA-RATA	4.39	8.08	6.34	29.24	17.26	2.98	0.63	4.68

Grafik 4.13. Rasio-Rasio Keuangan dan Expected Return WIKA  
Selama 5 tahun ( tahun 2005 – 2009)



Dari table 4.14 dan grafik 4.13 dapat dilihat expected return saham WIKA selama 5 tahun (2005 – 2009) kecenderungan bergerak naik, tahun 2008 mengalami kenaikan yang cukup signifikan dibandingkan 3 tahun sebelumnya, hal ini disebabkan oleh pengaruh factor kinerja keuangannya dan factor eksternal perusahaan yang tidak dianalisis.

## 4.2. Analisis Data

### 1. Uji Asumsi Klasik

Guna memperoleh nilai penduga yang tidak bias dan efisien dari suatu persamaan regresi berganda dengan metode kuadrat terkecil biasa (*Ordinary Least Square*), maka dalam pelaksanaan analisis data harus memenuhi asumsi klasik sebagai berikut :

#### a. Multikolinieritas

Suatu model regresi terbebas dari multikolinieritas jika nilai VIF (*Variance Inflation Factors*) dari masing-masing variabel independen kurang dari 5 dan nilai toleransi mendekati 1. Adapun hasil VIF disajikan pada tabel berikut :

Tabel 4.15. Hasil Uji Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROA	,235	4,253
	ROE	,227	4,399
	DPR	,454	2,204
	EPS	,615	1,627
	PER	,472	2,117
	TATO	,836	1,196
	NPM	,339	2,952

a. Dependent Variable: Expected Return

Sumber : Data diolah, 2011.

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa semua variabel memiliki nilai VIF lebih kecil dari 5, dengan demikian dapat dikatakan model regresi tersebut tidak terdapat problem multikolinieritas.

b. Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas berarti adanya variasi residual yang tidak sama untuk semua pengamatan, atau terdapatnya variasi residual yang semakin besar pada jumlah pengamatan yang semakin besar. Pengujian gejala heteroskedastisitas menggunakan metode *Spearman Rank Correlation* antara residual dengan masing-masing variabel bebas pada tingkat kepercayaan 95% ( $\alpha = 0,05$ ). Jika semua variabel bebas berkorelasi secara signifikan dengan residual maka dalam model regresi terdapat gejala heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4.16. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Correlations			Residual
Spearman's rho	Residual	Correlation Coefficient	1,000
		Sig. (2-tailed)	.
		N	65
ROA	ROA	Correlation Coefficient	,074
		Sig. (2-tailed)	,556
		N	65
ROE	ROE	Correlation Coefficient	,215
		Sig. (2-tailed)	,086
		N	65
DPR	DPR	Correlation Coefficient	,072
		Sig. (2-tailed)	,570
		N	65
EPS	EPS	Correlation Coefficient	,050
		Sig. (2-tailed)	,692
		N	65
PER	PER	Correlation Coefficient	,052
		Sig. (2-tailed)	,681
		N	65
TATO	TATO	Correlation Coefficient	-,001
		Sig. (2-tailed)	,996
		N	65
NPM	NPM	Correlation Coefficient	-,232
		Sig. (2-tailed)	,063
		N	65

Sumber : Data diolah.

Hasil uji heteroskedastisitas pada tabel di atas menunjukkan bahwa masing-masing variabel terbukti tidak berkorelasi secara signifikan terhadap residual yang ditunjukkan nilai signifikansi  $> 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa nilai residual konstan atau tidak mengikuti perubahan variabel bebas sehingga dalam model regresi linier tidak terjadi heteroskedastisitas.

c. Autokorelasi

Untuk mengetahui ada tidaknya gejala autokorelasi dalam model analisis regresi yang digunakan yaitu dengan melakukan pengujian model serial korelasi dengan metode Durbin-Watson (DW). Secara konvensional dapat dikatakan bahwa suatu persamaan regresi dikatakan telah memenuhi asumsi tidak terjadinya autokorelasi jika nilai dari uji Durbin-Watson berada di antara nilai  $d_U$  dan  $(4-d_U)$  yang diperoleh dari tabel Durbin Watson. Adapun hasil perhitungan durbin watson disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4.17. Nilai Durbin Watson

Keterangan	Durbin Watson	$d_U$	$4 - d_U$	Kesimpulan
Faktor internal perusahaan terhadap <i>expected return</i> saham	2,171	1,77	2,23	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber : Data diolah

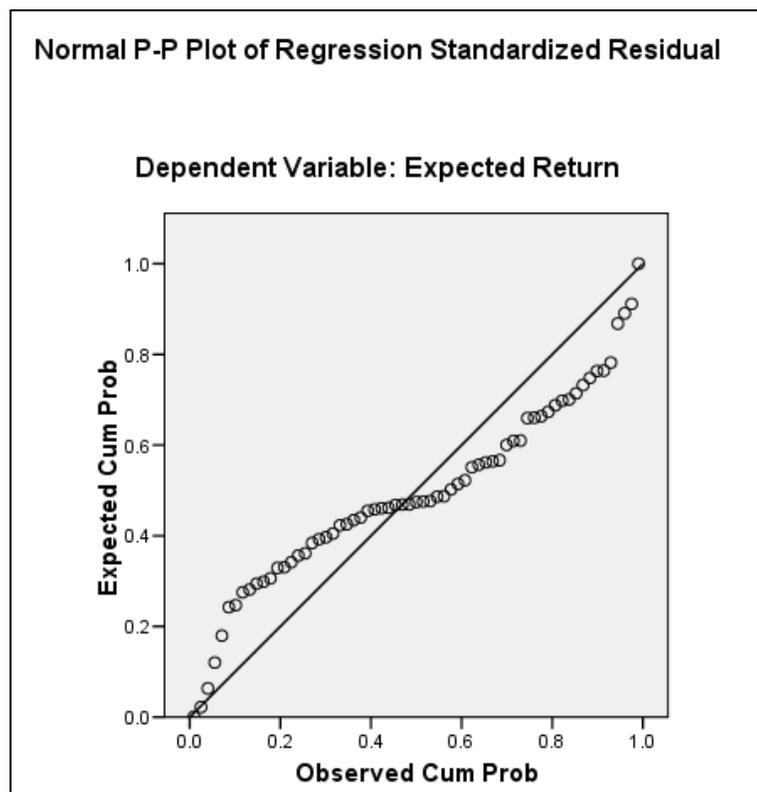
Berdasarkan hasil perhitungan terlihat bahwa nilai dari uji Durbin-Watson lebih besar 1,77 ( $d_U$ ) dan lebih kecil dari 2,23 ( $4-d_U$ ). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi.

d. Normalitas

Salah satu asumsi yang penting dalam pengujian regresi adalah data berdistribusi normal. Pengujian normalitas data dengan metode grafis di

mana data menyebar di sekitar garis diagonal dan arahnya mengikuti arah garis diagonal, berarti asumsi normalitas data terpenuhi. Hasil uji normalitas disajikan pada gambar di bawah ini

Gambar 4.14. Uji Normalitas



Sumber : Data diolah, 2011.

Berdasarkan gambar di atas, menunjukkan data menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal sehingga dapat dikatakan bahwa data berdistribusi normal.

## 2. Persamaan Regresi dan Koefisien Analisis Regresi Kinerja Perusahaan Terhadap Expected return Saham

Analisis regresi ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas faktor profitabilitas dan harga pasar saham perusahaan yang terdiri dari ROA, ROE, DPR, EPS, PER, TATO, dan NPM terhadap expected return saham BUMN. Dari hasil analisis regresi dengan program SPSS versi 15 didapatkan hasil tabel berikut, dimana memuat koefisien regresi, dan koefisien determinasi ganda (*adjusted R square*) sebagai berikut :

Tabel 4.18. Hasil Pengujian Koefisien Regresi Rasio-Rasio Keuangan Perusahaan Terhadap Expected Return Saham

Variabel	Koefisien Regresi	Koefisien Determinasi ( <i>adjusted R square</i> )
Konstanta	2,284	0,363
ROA	0,494	
ROE	-1,233	
DPR	0,258	
EPS	-0,004	
PER	0,052	
TATO	3,216	
NPM	4,982	

Sumber : Data diolah.

Dari tabel di atas maka dapat disusun suatu persamaan regresi pada masing-masing variabel sebagai berikut :

$$Y = 2,284 + 0,494X_1 - 1,233X_2 + 0,258X_3 - 0,004X_4 + 0,052X_5 - 3,216X_6 + 4,982X_7$$

Adapun interpretasi dari persamaan tersebut adalah sebagai berikut :

- 1) Nilai konstanta sebesar 2,284. Ini menunjukkan bahwa tanpa adanya rasio-rasio keuangan perusahaan yang terdiri dari ROA, ROE, DPR, EPS, PER, TATO, dan NPM besarnya *expected return* saham adalah 2,284.
- 2) Koefisien regresi ROA sebesar 0,494. Ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif (searah) antara ROA dengan *expected return* saham, yang berarti bahwa ROA naik satu satuan maka menyebabkan peningkatan *expected return* saham sebesar Rp. 0,494 dan sebaliknya.
- 3) Koefisien regresi ROE sebesar -1,233. Ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif (berlawanan arah) antara ROE dengan *expected return* saham, yang berarti bahwa ROE naik satu satuan maka menyebabkan penurunan *expected return* saham sebesar Rp. 1,233 dan sebaliknya.
- 4) Koefisien regresi DPR sebesar 0,258. Ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif (searah) antara DPR dengan *expected return* saham, yang berarti bahwa DPR naik satu satuan maka menyebabkan peningkatan *expected return* saham sebesar Rp. 0,258 dan sebaliknya.
- 5) Koefisien regresi EPS sebesar -0,004. Ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif (berlawanan arah) antara EPS dengan *expected return* saham, yang berarti bahwa ROE naik satu satuan maka menyebabkan penurunan *expected return* saham sebesar Rp. 0,004 dan sebaliknya.
- 6) Koefisien regresi PER sebesar 0,052. Ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif (searah) antara PER dengan *expected return* saham, yang berarti bahwa PER naik satu satuan maka menyebabkan peningkatan *expected return* saham sebesar Rp. 0,052 dan sebaliknya.

- 7) Koefisien regresi TATO sebesar 3,216. Ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif (searah) antara TATO dengan *expected return* saham, yang berarti bahwa TATO naik satu satuan maka menyebabkan peningkatan *expected return* saham sebesar Rp. 3,216 dan sebaliknya.
- 8) Koefisien regresi NPM sebesar 4,982. Ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif (searah) antara NPM dengan *expected return* saham, yang berarti bahwa NPM naik satu satuan maka menyebabkan peningkatan *expected return* saham sebesar Rp. 4,982 dan sebaliknya.

Selanjutnya diketahui bahwa koefisien determinasi ganda (*adjusted R square*) adalah sebesar 36,3% perubahan *expected return* saham disebabkan oleh perubahan kinerja keuangan perusahaan yang terdiri dari ROA, ROE, DPR, EPS, PER, TATO, dan NPM. Sedangkan sisanya sebesar 63,7% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

### **3. Pengujian Hipotesis 1**

Untuk menguji hipotesis 1 yang menyatakan bahwa faktor internal perusahaan BUMN yang *listed* di Bursa Efek Indonesia diukur dari *Return on Assets*, *Return on Equity*, *Dividend Payout Ratio*, *Earning per Share*, *Price Earning Ratio*, *Total Assets Turn Over*, dan *Net Profit Margin* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham, digunakan uji F. Hasil pengujian hipotesis secara simultan dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4.19. Hasil Pengujian Hipotesis (Uji F)

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	50501,969	7	7214,567	6,217	,000 <sup>a</sup>
	Residual	66151,255	57	1160,548		
	Total	116653,2	64			

a. Predictors: (Constant), NPM, ROA, TATO, EPS, PER, DPR, ROE

b. Dependent Variable: Expected Return

Sumber : Data yang telah diolah

Dari hasil analisis data di atas secara simultan ternyata didapat nilai signifikansi sebesar 0,000. Ini berarti  $0,000 < 0,05$  yang artinya secara simultan variabel kinerja keuangan perusahaan yang terdiri dari *Return on Assets*, *Return on Equity*, *Dividend Payout Ratio*, *Earning per Share*, *Price Earning Ratio*, *Total Assets Turn Over*, dan *Net Profit Margin* berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham. Dengan demikian hipotesis 1 secara statistik terbukti.

#### 4. Pengujian Hipotesis 2

Pengujian parsial (individual) per variable x terhadap Expected return.

Uji t

Tabel 4.20. Hasil Pengujian Parsial Variabel ROA (Uji t)

Model		Unstandardized coefficients		Standardized coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,284	9,544		,239	,812
	ROA	,494	,637	,159	,775	,442

Pengujian Variable ROA terhadap expected Return.

Dari hasil pengujian parsial variable ROA mempunyai nilai signifikansi (44,2%) lebih besar dari  $\alpha = 5\%$ , yang berarti bahwa variable ROA secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap expected return saham.

Tabel 4.21. Hasil Pengujian Parsial Variabel ROE (Uji t)

Model	Unstandardized coefficients		Standardized coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2,284	9,544		,239	,812
ROE	-1,233	,621	-,415	-1,984	,052

Pengujian Variable ROE terhadap expected Return.

Dari hasil pengujian parsial variable ROE mempunyai nilai signifikansi (5,2%) lebih besar dari  $\alpha = 5\%$ , yang berarti bahwa variable ROE secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap expected return saham.

Tabel 4.22. Hasil Pengujian Parsial Variabel DPR (Uji t)

Model	Unstandardized coefficients		Standardized coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2,284	9,544		,239	,812
DPR	,258	,094	,405	2,737	,008

Pengujian Variable DPR terhadap expected Return.

Dari hasil pengujian parsial variable DPR mempunyai nilai signifikansi (0,8%) lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$ , yang berarti bahwa variable DPR secara parsial berpengaruh signifikan terhadap expected return saham.

Tabel 4.23. Hasil Pengujian Parsial Variabel EPS (Uji t)

Model	Unstandardized coefficients		Standardized coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2,284	9,544		,239	,812
EPS	-,004	,014	-,034	-,264	,793

Pengujian Variable EPS terhadap expected Return.

Dari hasil pengujian parsial variable EPS mempunyai nilai signifikansi (79,3%) lebih besar dari  $\alpha = 5\%$ , yang berarti bahwa variable EPS secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap expected return saham.

Tabel 4.24. Hasil Pengujian Parsial Variabel PER (Uji t)

Model	Unstandardized coefficients		Standardized coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2,284	9,544		,239	,812
PER	-,052	,030	,255	1,754	,085

Pengujian Variable PER terhadap expected Return.

Dari hasil pengujian parsial variable PER mempunyai nilai signifikansi (8,5%) lebih besar dari  $\alpha = 5\%$ , yang berarti bahwa variable PER secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap expected return saham.

Tabel 4.25. Hasil Pengujian Parsial Variabel TATO (Uji t)

Model	Unstandardized coefficients		Standardized coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2,284	9,544		,239	,812
TATO	3,216	2,999	,117	1,072	,288

Pengujian Variable TATO terhadap expected Return.

Dari hasil pengujian parsial variable TATO mempunyai nilai signifikansi (28,8%) lebih besar dari  $\alpha = 5\%$ , yang berarti bahwa variable TATO secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap expected return saham.

Tabel 4.26. Hasil Pengujian Parsial Variabel NPM (Uji t)

Model		Unstandardized coefficients		Standardized coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,284	9,544		,239	,812
	NPM	4,982	,805	1,061	6,189	,000

Pengujian Variable NPM terhadap expected Return.

Dari hasil pengujian parsial variable NPM mempunyai nilai signifikansi (0,00%) lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$ , yang berarti bahwa variable NPM secara parsial berpengaruh signifikan terhadap expected return saham.

## 5. Pengujian Hipotesis ( Uji-t )

Untuk menguji hipotesis 2 yang menyatakan bahwa profitabilitas dan market price perusahaan BUMN yang *listed* di Bursa Efek Indonesia diukur dari *Return on Assets*, *Return on Equity*, *Dividend Payout Ratio*, *Earning per Share*, *Price Earning Ratio*, *Total Assets Turn Over*, dan *Net Profit Margin* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap expected return saham, digunakan uji t. Hasil pengujian hipotesis secara parsial dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4.27. Hasil Pengujian Hipotesis (Uji-t)

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,284	9,544		,239	,812
	ROA	,494	,637	,159	,775	,442
	ROE	-1,233	,621	-,415	-1,984	,052
	DPR	,258	,094	,405	2,737	,008
	EPS	-,004	,014	-,034	-,264	,793
	PER	,052	,030	,255	1,754	,085
	TATO	3,216	2,999	,117	1,072	,288
	NPM	4,982	,805	1,061	6,189	,000

a. Dependent Variable: Expected Return

Sumber : Data diolah.

Berdasarkan tabel di atas, maka hasil pengujian hipotesis dapat dijabarkan sebagai berikut : ROA, ROE, EPS, PER dan TATO mempunyai nilai signifikan lebih besar dari  $\alpha = 5\%$ , yang berarti bahwa variabel tersebut secara parsial tidak berpengaruh terhadap *expected return* saham. Sedangkan rasio DPR dan NPM mempunyai nilai signifikan lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  yang berarti bahwa variabel tersebut secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham. Dengan demikian hipotesis kedua tidak teruji.

## 6. Pengujian Hipotesis 3

Untuk menguji hipotesis 3 yang menyatakan bahwa faktor *Earning per Share* berpengaruh dominan terhadap *expected return* saham, digunakan uji t dengan melihat besarnya koefisien regresi dari variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa yang berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham yaitu DPR dengan koefisien regresi sebesar 0,258 dan NPM dengan koefisien regresi sebesar 4,982, sehingga variabel yang berpengaruh dominan terhadap *expected return* saham adalah NPM. Dengan demikian hipotesis ketiga tidak diterima.

### **4.3. Pembahasan**

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas dan market price perusahaan yang terdiri dari *Return on Assets*, *Return on Equity*, *Dividend Payout Ratio*, *Earning per Share*, *Price Earning Ratio*, *Total Assets Turn Over*, dan *Net Profit Margin* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham. ROA, ROE, EPS, PER dan TATO secara parsial tidak berpengaruh terhadap *expected return* saham. Sedangkan rasio DPR dan NPM secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.

Dengan demikian selain profitabilitas dan market price perusahaan masih banyak faktor lain yang dapat mempengaruhi harga saham karena kontribusi kinerja perusahaan mampu mempengaruhi peningkatan *expected return* saham sebesar 36,3%, faktor yang diperkirakan dapat meningkatkan *expected return* saham yaitu kondisi perekonomian. Kondisi perekonomian saat ini dan sekarang salah satunya dipengaruhi oleh kondisi ekonomi masa lalu dan saat ini. Apabila kondisi perekonomian stabil dan mantap, maka investor optimis terhadap kondisi

perekonomian yang akan datang sehingga harga saham cenderung stabil dan sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa informasi fundamental dapat diperoleh dari berbagai rasio keuangan. Melalui analisis rasio keuangan akan didapat pemahaman yang lebih baik terhadap kinerja keuangan perusahaan daripada analisis yang hanya terdapat data keuangan saja. Analisis rasio keuangan mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan melalui perbandingan internal dan eksternal. Perbandingan internal yaitu dengan membandingkan rasio masa lalu dan rasio yang akan datang dalam perusahaan yang sama.

Seorang investor di pasar modal selalu mengharapkan keuntungan pada masa yang akan datang yang diperoleh dari jenis efek yang dipilih. Namun untuk memperoleh keuntungan sangatlah sulit. Sebelum memutuskan membeli suatu jenis efek, maka investor perlu mengetahui hal-hal yang berlaku di pasar modal, seperti risiko dan ketidakpastian, determinasi investasi, dan menaksir nilai efek. Jika seseorang melakukan investasi di pasar modal, biasanya ia menghadapi beberapa risiko seperti risiko finansial, risiko pasar, dan risiko psikologis. Risiko finansial merupakan risiko yang timbul sebagai akibat dari ketidakmampuan perusahaan yang mengeluarkan efek memenuhi kewajibannya. Risiko pasar merupakan risiko yang timbul dari menurunnya harga yang signifikan (cukup besar) sebagai akibat dari kondisi perekonomian, seperti inflasi, kebijakan pemerintah, kebijakan perusahaan (*emiten*) dan lain-lain. Sedangkan risiko psikologis merupakan risiko yang ditimbulkan akibat dari kesalahan investor dalam memutuskan investasi karena

terpengaruh dari gejolak turun naiknya harga efek. Harga efek dipengaruhi oleh kekuatan tarik menarik antara permintaan dan penawaran. Jika permintaan efek lebih kuat dibandingkan dengan penawarannya, maka harga efek akan naik (*bullist*) dan sebaliknya jika penawaran efek lebih kuat dibandingkan dengan permintaannya, maka harga efek akan turun (*bearist*).

Informasi yang dibutuhkan oleh pemodal adalah informasi yang lengkap, akurat, relevan dan mutakhir. Tanpa semua itu pemodal tidak akan dapat menilai kinerja, operasional perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu karena pemodal juga sebagai salah satu pemilik perusahaan, maka pemodal sangat berkepentingan terhadap maju mundurnya perusahaan. Pada dasarnya informasi-informasi yang diterima pemodal tentang perusahaan emiten sangat mempengaruhi besar kecilnya jumlah permintaan terhadap suatu saham di pasar modal. Hal ini merupakan kekuatan pasar yang akan berpengaruh terhadap harga saham. Apabila terdapat kecenderungan kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut demikian pula sebaliknya jika terjadi penurunan permintaan saham suatu perusahaan maka akan mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan tersebut. Dalam hal ini permintaan akan suatu saham sangat dipengaruhi oleh informasi yang diterima pemodal. Baik itu informasi mengenai kondisi perusahaan yang merupakan cerminan dari kinerja perusahaan tersebut maupun informasi di luar perusahaan seperti kondisi ekonomi secara makro, kondisi pasar modal, kebijakan moneter, dan keadaan politik suatu negara, serta isu-isu yang

berkaitan dengan keuangan perusahaan yang dapat mempengaruhi harga saham di pasar modal. Dan tidak kalah pentingnya adalah kemampuan pemodal dalam menganalisis saham berdasarkan informasi yang diperoleh guna menentukan saham-saham yang dapat memberikan keuntungan atas sejumlah modal yang diinvestasikan.

Harga saham dapat dikatakan sebagai indikator keberhasilan perusahaan di mana kekuatan pasar bursa ditunjukkan dengan adanya transaksi jual beli saham di pasar modal. Terjadinya transaksi tersebut didasarkan pada pengamatan para pemodal terhadap prestasi perusahaan dalam meningkatkan keuntungan. Pemegang saham yang tidak puas terhadap prestasi manajemen akan menjual sahamnya dan menanamkan modalnya di perusahaan lain sehingga manajemen harus melaksanakan seluruh kegiatan operasional perusahaan secara efektif dan efisien untuk mencapai tujuan perusahaan dan mencapai prestasi yang diinginkan.

Bagi pemegang saham, faktor fundamental memberikan gambaran yang jelas dan bersifat analisis terhadap prestasi manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan yang menjadi tanggung jawabnya. Peningkatan harga saham suatu perusahaan akan menggambarkan bahwa nilai perusahaan semakin meningkat, baik ditinjau dari sudut internal perusahaan maupun pihak-pihak di luar perusahaan. Bagi manajemen perusahaan, peningkatan harga saham dapat dicapai apabila manajemen dapat menggunakan modal yang dimiliki secara efektif dan efisien. Hasil usaha yang optimal akan dapat dicapai dengan menggunakan keseluruhan modal perusahaan yang diinvestasikan dalam aktiva untuk menghasilkan keuntungan. Kurniawan dan

Indriantoro (2000) menyebutkan bahwa adanya kandungan informasi ditunjukkan dengan perubahan harga saham sebagai bukti respon pasar.

*Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh signifikan terhadap harga saham. *Dividend Payout Ratio* digunakan untuk mengetahui proporsi laba setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen. Kenaikan pembayaran dividen ini oleh investor dilihat sehingga tanda atau sinyal bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang lebih baik, sebaliknya penurunan payout ratio akan dilihat sebagai tanda bahwa prospek perusahaan menurun dalam kenyataan sering terjadi bahwa pembayaran dividen selalu diikuti dengan kenaikan harga saham, penurunan dividen akan diikuti dengan penurunan harga saham, kenyataan ini menunjukkan bahwa investor secara keseluruhan lebih menyukai pembayaran dividen daripada *capital gain*.

*Earning per Share* (EPS) berpengaruh tidak signifikan terhadap *expected return* saham. *Earning Per Share* merupakan hasil atau pendapatan yang akan diterima oleh pemegang saham untuk setiap lembar saham yang dimilikinya atas keikutsertaannya dalam perusahaan. Laba per lembar saham biasanya merupakan indikator laba yang diperhatikan oleh para investor yang umumnya terdapat korelasi yang kuat antara pertumbuhan laba dengan pertumbuhan harga saham. Angka yang ditunjukkan dari EPS sering dipublikasikan oleh perusahaan yang ingin menjual sahamnya kepada masyarakat luas. Investor berpandangan bahwa EPS mengandung informasi yang penting untuk melakukan prediksi mengenai besarnya dividen per saham di kemudian hari, serta relevan untuk menilai efektivitas manajemen dalam membuat kebijakan

pembayaran dividen. *Earning per Share* menggambarkan laba bersih perusahaan yang diterima oleh setiap saham. Hal ini menunjukkan bahwa pendapatan per lembar saham atau laba yang diberikan kepada pemegang saham yang besar dianggap perusahaan mempunyai kemampuan untuk menghasilkan tingkat keuntungan yang baik bagi investor. Besarnya EPS dapat menjadi informasi yang baik bagi investor, karena dianggap perusahaan memiliki kemampuan mengelola sumber daya yang ada secara optimal, sehingga berdampak terhadap harga saham.

*Price earning ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham. Hal ini dikarenakan adanya fluktuasi laba per lembar saham (EPS), sehingga mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Sumowo (2000) yang menyatakan bahwa *price earning ratio* berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Menurut Husnan (2003:290), berkaitan dengan analisis PER, seringkali suatu saham nampak agak "mengherankan" karena hanya menghasilkan EPS yang relatif rendah apabila dibandingkan dengan harga sahamnya. Semakin tinggi PER semakin nampak rendah EPS apabila dibandingkan dengan harga sahamnya. Informasi mengenai pendapatan per lembar saham dapat digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk menentukan dividen yang dibagikan serta informasi ini juga berguna bagi investor untuk mengetahui perkembangan perusahaan. Selain faktor EPS alasan *Price Earning Per Share* (PER) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan dikarenakan harga saham sekarang lebih kecil dibandingkan harga sebelumnya (*capital loss*). Sehingga tingkat pengembalian yang diharapkan rendah sebagai akibat fluktuasi harga saham.

Faktor-faktor yang diidentifikasi dapat mempengaruhi harga saham, faktor tersebut diantaranya :

- a) Kebijakan dividen
- b) Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)
- c) Kinerja perusahaan
- d) Kondisi Perekonomian
- e) Kondisi Sosial Politik

Faktor-faktor tersebut secara bersama-sama akan membentuk kekuatan pasar yang berpengaruh terhadap transaksi saham, sehingga harga saham mengalami kenaikan dan penurunan. Besarnya keuntungan yang dibagikan (dividen) juga ikut mempengaruhi *return* saham. Pembayaran dividen pada hakikatnya merupakan komunikasi secara tidak langsung kepada pemegang saham tentang profitabilitas yang dicapai perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan akan membagikan dividen jika operasi perusahaan menghasilkan keuntungan dan mendapat persetujuan dari pemegang saham (dalam RUPS) untuk membagikan dividen, dengan demikian perusahaan tidak dapat membagikan dividen jika perusahaan mengalami kerugian (Fakhrudin dan Sopiah, 2001:9).

Berdasarkan hasil analisis data diperoleh hasil bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara *total asset turnover* dengan *expected return* saham. Dengan demikian hal ini menunjukkan bahwa variabel *total asset turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. *Total asset turnover* menunjukkan seberapa jauh efektivitas perusahaan dalam menggunakan sumber daya yang dimilikinya.

Meningkatnya *total assets turnover* suatu perusahaan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan juga meningkat, karena mencerminkan pengoptimalan keseluruhan aktiva dalam mencapai penjualan dan pendapatan laba. Sehingga investor percaya perusahaan dapat memberikan pendapatan yang lebih besar melalui dividen yang akan dibagikan. Hal ini menunjukkan bahwa rasio yang tinggi biasanya menunjukkan manajemen yang baik dan sebaliknya rasio yang rendah membuat manajemen mengevaluasi strategi, pemasaran dan pengeluaran modalnya (investasi), yang berarti bahwa semakin baik rasio ini investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Berarti *demand* terhadap saham perusahaan yang diperdagangkan di pasar akan meningkat dan bila permintaan naik tentu harga saham menjadi naik. Dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor kurang memperhatikan variabel *total asset turnover* sebagai alat ukur kinerja keuangan perusahaan dalam memprediksi harga saham di masa yang akan datang. Semakin tinggi rasio TATO berarti semakin efisien penggunaan seluruh aktiva di dalam menghasilkan penjualan. Rasio TATO penting bagi para kreditur dan pemilik perusahaan akan tetapi lebih penting bagi manajemen perusahaan karena hal ini menunjukkan efisien tidaknya penggunaan seluruh aktiva di dalam perusahaan. TATO merupakan pengukuran atas pertumbuhan perusahaan.

*Net profit margin* berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham dan merupakan variabel yang berpengaruh dominan terhadap *expected return* saham. Hal tersebut karena dengan besarnya kualitas manajemen yang diukur dengan besarnya perbandingan laba bersih terhadap pendapatan operasional. Nilai laba bersih yang

besar merupakan faktor penting dalam menentukan perubahan harga saham. Jika bank memiliki laba bersih dengan perbandingan yang besar terhadap pendapatan operasionalnya, harga sahamnya cenderung menurun di bursa. Perubahan inipun tidaklah signifikan mengingat adanya faktor lain yang akan diperhatikan terlebih dulu oleh investor sebelum melakukan transaksi. Untuk menyiasati keadaan ini, manajemen bank sebaiknya memanfaatkan laba bersihnya untuk melakukan ekspansi kredit. *Net Profi Margin* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Semakin besar NPM suatu perusahaan, maka kinerja perusahaan semakin produktif sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Semakin besar rasio ini maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. Hubungan antara laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih menunjukkan kemampuan manajemen dalam menjalankan perusahaan secara cukup berhasil untuk menyisakan margin tertentu sebagai kompensasi yang wajar bagi pemilik yang telah menyediakan modalnya untuk suatu resiko. Selain itu, rasio NPM dapat mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya dengan meminimalkan beban perusahaan dan memaksimalkan laba perusahaan. Semakin tinggi nilai NPM suatu perusahaan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik, kinerja yang baik akan mempengaruhi nilai perusahaan tersebut yang ditunjukkan dengan harga saham dari perusahaan tersebut dan meningkatnya hasil yang diharapkan dimasa yang akan datang (*expected return*).

## **BAB V**

### **PENUTUP**

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka sebagai langkah terakhir di dalam penulisan tesis ini dapat diambil beberapa kesimpulan dan saran. Bab V ini menguraikan tentang: (a) kesimpulan penelitian dan (b) saran-saran.

#### **A. Kesimpulan**

Berdasarkan rumusan masalah dan hasil penelitian, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Faktor profitabilitas dan market price perusahaan BUMN yang *listed* di Bursa Efek Indonesia diukur dari *Return on Assets*, *Return on Equity*, *Dividend Payout Ratio*, *Earning per Share*, *Price Earning Ratio*, *Total Assets Turn Over*, dan *Net Profit Margin* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.
2. Profitabilitas dan harga pasar (*market price*) saham perusahaan BUMN yang *listed* di Bursa Efek Indonesia diukur dari *Dividend Payout Ratio* dan *Net Profit Margin* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham. Sedangkan *Return on Assets*, *Return on Equity*, *Earning per Share*,

*Price Earning Ratio*, dan *Total Assets Turn Over* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.

3. *Net Profit Margin* merupakan faktor profitabilitas perusahaan BUMN yang *listed* di Bursa Efek Indonesia yang berpengaruh dominan terhadap *expected return* saham.

## **B. Saran-saran**

Berdasarkan hasil penelitian dan temuan penelitian, dikemukakan beberapa saran sebagai berikut:

1. Temuan penelitian menunjukkan, bahwa faktor kinerja perusahaan yang diukur dari rasio-rasio keuangan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham, maka sebaiknya calon investor dan investor untuk lebih cermat dan teliti dalam membaca laporan keuangan dari rasio-rasio yang menjadi gambaran terhadap kinerja perusahaan, sehingga nantinya calon investor dan investor mampu menginvestasikan dananya kepada perusahaan yang benar-benar memberikan *return* yang seimbang dengan dampak risiko yang ditanggung oleh calon investor dan investor dapat melihat apakah perusahaan yang ditanamkan modalnya memiliki tingkat kesehatan yang baik.
2. Pihak investor dan calon investor perlu meningkatkan kemampuannya melihat dan menilai rasio-rasio keuangan entitas dengan meningkatkan pengetahuan dan pendidikan mengenai ekonomi lebih khusus tentang

manajemen keuangan, analisis investasi dan pasar modal, dengan demikian hasil yang diharapkan (*ekspektasi return*) akan mendorong investor dan calon investor untuk mengambil keputusan berinvestasi pada saham perusahaan BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Dari investasi yang dilakukan investor pihak perusahaan akan memperoleh tambahan dana untuk operasional dan mampu meningkatkan keuntungan, sehingga laba yang dibagikan (*dividen*) akan meningkat dan mendorong naiknya harga (*market price*) saham yang diperdagang di pasar modal. Disisi lain para investor akan memperoleh hasil yang diharapkan dalam bentuk *dividen* dan *capital gain* yang lebih meningkat.

3. Pihak manajemen lebih fokus untuk meningkat pencapaian tujuan perusahaan yaitu untuk mendapatkan keuntungan, sehingga tujuan jangka panjang investor untuk mendapatkan *dividen* yang dibagikan dengan nilai yang lebih besar akan mampu menciptakan daya tarik yang lebih baik bagi investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan yang diperdagangkan di pasar modal.
4. Bagi peneliti yang berminat untuk meneliti faktor kinerja perusahaan, agar dapat memperluas variabel yang diteliti selain dari variabel rasio keuangan dengan sub-variabel dan indikator penelitiannya dengan pendekatan metode *mixed* . Disarankan juga untuk memperluas subjek penelitiannya dalam lingkup yang lebih luas dan homogen. Bagi peneliti selanjutnya akan lebih baik jika menganalisis mengenai rasio keuangan hendaknya dengan menggunakan jenis perusahaan yang bergerak dalam bidang dan sektor yang

sama, sehingga bisa mendapatkan data yang memiliki homogenitas aset, karena beban dan aktiva yang ada pada perusahaan jasa dan manufaktur berbeda. Sehingga hasil yang didapatkan dapat mendukung teori-teori yang ada. Selain itu hasil penelitian yang dihasilkan akan lebih akurat jika ditambah dengan faktor-faktor eksternal perusahaan yang dapat mempengaruhi harga saham dan ekspektasi return saham seperti faktor makro ekonomi, keadaan politik dan keamanan suatu negara sehingga akan lebih mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alwi, Iskandar Z., 2003. *Pasar Modal Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: Yayasan Pancur Siwah.
- Amling, Frederick, 1989. *Investment An Introduction to Analysis and Management*, Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice-Hall Inc.
- Antunovich, Peter, David Laster, and Scott Mitnick, 1999. *Corporate Image, Investment Policy & Return on Equity*, **Journal : Current Issues in Economics & Finance** (CIEF), Vol.6, No.1.
- Arifin, Ali, 2002. *Membaca Saham*, Yogyakarta.:Edisi Pertama, Penerbit ANDI.
- Bagella, Michele, Leonardo Beccetti, and Andrea Carpentieri, 1999. *Studies, Securities, Trading, Models, Regression Analysis, Hypothesis, Risk, Investment Policy*, **Journal of Banking & Finance** (JBA), Vol.24, No.6:893-894.
- BAPEPAM, 2011. *Informasi dan Data Pasar modal*, Jakarta: BAPEPAM.
- Beaver, William H., 1968. *Financial Ratios as Predictor of Failure*, **Journal of Accounting Research**, Vol. 4, pp.211-220.
- Brigham, Eugene F., and Houston F. Joel, 1999. *Fundamentals of Financial Management (Manajemen Keuangan)*, Edisi kedelapan, alih bahasa; Dodo Suharto dan Herman Wibowo, Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Copeland E., and Weston J. Fred, 1992. *Manajemen Keuangan*, Edisi 8 (Edisi Revisi), Jakarta: Bina Rupa Aksara.
- Damodaran, Aswath, 1997. *Corporate Finance, Theory and Practice*, New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Dhillon, Upinder S., and Herb Johnson, 1994. *The Effect of Divident Change on Stock and Bond Price*, **The Journal Finance**, Vol.XLIX, No.1, March:83-99.
- Domian, Dale L., John E. Gilser, and David A. Louton, 1996. *Expected Infation, Interest Rate, and Stock Returns*, *The Financial Review*, Vol.31

- Erma wahyuni, Tomo HS., Hessel Nogi S. Tangkilisan, 2003. *Kebijakan dan Manajemen Privatisasi BUMN*, Yogyakarta: Penerbit YPAP.
- Fakhrudin, M., dan M. Sopian Hadinanto, 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*, Buku Kesatu, Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Fama, Eugene F., and Kenneth R. French, 1989. *Business Conditions and Expected Returns on Stock and bond*, **Journal of Financial Economics** 25, 23-49
- Francis, J.C., 1993. *Management of Investment*, Third Edition, Singapore: Mc Graw-Hill, Inc.
- Gasperz, Vincent, 2002, *Sistem Manajemen Kinerja Terintegrasi Balanced Scorecard dengan Six Sigma untuk Organisasi Bisnis dan Pemerintah*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Gail, F. Jeffrony S, 1995. *Abnormal Return to A Fundamental Analysis Strategy*, **Journal Accounting Review**, Vol.73 les 1, p : 1-6.
- Gibson, Charles H, 1990. *Financial Statement Analysis, Using Financial Accounting Information*, Fourth Edition, Boston: Pws-Kemt Publishing Company.
- Gujarati D. Zain S, 1999. *Ekonomika Dasar*, Alih Bahasa oleh Sumarno Zain, Jakarta, Penerbit Airlangga.
- Harahap Sofyan Syafri, 2001. *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan*, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Harianto, F., dan Sudomo S., 1998. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. PT. Bursa Efek Jakarta, Edisi Pertama
- Hasibuan, Melayu SP. 1997, *Manajemen Sumber Daya Manusia (Dasar dan Kunci Keberhasilan)*, Jakarta: PT. Gunung Agung.
- Helfert, Erich A., 1996. *Technicues of Financial Analysis, Seventh Edition*, Homewood Illionis: Richard D. Irwin Inc.
- Hin L. Thian, 2002. *Panduan Berinvestasi Saham*, Edisi Kedua, Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.

- Husnan, Suad, 1998. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Kedua, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Indriyo, G., 1995. *Managemen Keuangan*, Edisi 3, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Jogiyanto, H. M., 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Pertama, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Kaplan, Roberts, Norton, David P, 2000, *Balanced Scorecard Translating Strategy Into Action*, Boston: Harvard Business School Press.
- Kothari S. P., Shaken, J., and Sloan, Richard G., 1995. *Another look at the Cross-section of Expected Stock Return*. **The Journal of Finance**, Vol.L. No. 1, March, 185-223.
- Latinen, Erki K., 1990. *Financial Ratios and Different Failure Process*, **Journal of Business Finance and Accounting**, Vol. 11.No 3. p: 97-115.
- Lintner, J. 1965. *The Valuation of Risk Asset and selection of Risk Invesment in Stock Portfolio and Capital Badgets*. **Jurnal Review of Economics and Statistics** 47: Feb., p.13-47.
- Mosses, J. 1999. *Equilibrium in a Capital Asset Pricing Market*. **Econometrica** 34 : p. 78-83.
- Mulyadi, 1998, “*Peran Akuntansi sebagai Alan Pengendalian Manajemen*”, Makalah Seminar Nasional, UII Jogjakarta.
- Mukherji. S., Manjeet S.D., and Y.H. Kim., 1997. *A. Fundamental Analyisis of Korean Stock Return*, **Finance Analysis Journal**, May-June, pp. 75-80.
- Munawir, S. 1992. *Analisa Laporan Keuangan*, Yogyakarta: Penerbit, Liberty Yogyakarta.
- Muninghar, 2005. *Analisis Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap Risiko Sistimatis dan Return Ekspektasi pada Kelompok Perusahaan industri di Pasar Modal Indonesia*, Malang: Disertasi, tidak Publikasikan. Universitas Brawijaya.
- Musthafa, 1994. *Analisis Pengaruh Faktor Ekonomi Mikro, Makro, dan Non Ekonomi Melalui Risiko Sistimatis Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public di Bursa Efek Jakarta*, Surabaya: Disertasi Pascasarjana Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya.

- Myers, S., 1997, *Determinants of Corporate Borrowing*, **Journal of Financial Economics**, Vol. 10 No. 9. p. 153 -166
- Rianto, B., 1998, *Pengaruh Variabel Penilaian Prestasi Kerja terhadap Kepuasan dan Semangat Kerja Pegawai pada PT. Pertamina UPPDNV*, Surabaya: Disertasi PPS Universitas Brawijaya.
- Rachbini, D. J., 1992. *Kredit Kecil yang Rasional*, Info Bank 25 (1): 48-49.
- Sartono, Agus S., 1996, *Manajemen Keuangan*, Edisi ketiga. Yogyakarta: Penerbit BPFE Yogyakarta
- Suhadak, 2002, *Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Keuntungan yang Diharapkan Melalui Risiko Pasar di Bursa Efek Jakarta Indonesia*, Surabaya: Disertasi, Program Pasca Sarjana Universitas Airlangga.
- Setyaningsih, 1996. *Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Pemsahaan Sebelum dan Sesudah Go-Publik serta Pengaruhnya terhadap Tingkat hasil Saham di Pasar modal Indonesia, Thailand dan Jepang*. Surabaya: Disertasi, Program Pascasarjana Universitas Airlangga.
- Setyaningsih, 2001, *Pengaruh Faktor Eksternal dan Faktor Internal terhadap Pendapatan Saham Perusahaan Manufaktur di Indonesia dan Impilkasinya dalam Pendidikan Masyarakat*, Jurnal Kependidikan, Tahun II No. 1 Hal. 96-114.
- Sugiyono, 2001. *Metode Penelitian Administrasi*, Bandung: Penerbit, CV. Alfabetha Bandung.
- Sill, Keith, 1995. *Macroeconomics Risk the Determination of Expecteds Return on Stock*, Managerial Finance, Vol. 21.No.7. 43-55.
- Van Horne, J.C., and J.W. Wachowicz Jr. 1992. *Fundamental of Financial Management*, Ninth Edition, New Jersey, USA: Prentice-Hall International, Inc., Englewood Cliffs.
- Widiatmodjo, Sawidji, 1996. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*, Edisi 2, Cetakan 3, Jakarta: **Jurnal lindo Aksra Grafika**.

Yarnest, 2011. *Analisis Rasio Keuangan Pengukur Kinerja Perusahaan dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham dan Ekspektasi Return Saham sebagai Bahan Pengambilan Keputusan Bagi Investor (Studi pada Perusahaan BUMN yang listing di Bursa Efek Indonesia)*. Malang. Disertasi PPS Universitas Negeri Malang.

Yuwono, Soni, dkk, 2003, *Petunjuk Praktis Penyusunan Balanced Scorecard; Menuju Organisasi yang Berfokus pada Strategi*, Jakarta: Penerbit PT. Gramedia Pustaka Tama.

## LAMPIRAN - LAMPIRAN

### Lampiran 1. Summarize

Case Summaries<sup>a</sup>

	ROA	ROE	DPR	EPS	PER	TATO	NPM	Expected Return
1	4,81	3,23	13,282	43	96,5	1,25	,03	32,83
2	18,78	13,15	12,036	441	441,3	,51	,26	26,13
3	1,53	,96	20,256	316	106,0	4,67	,21	36,31
4	4,57	3,10	1,801	316	321,7	1,05	,21	,00
5	,47	,23	2,340	30	29,9	3,32	,03	,01
6	3,09	1,85	3,099	3	3,1	1,32	1,40	-,01
7	7,00	4,49	5,554	10	9,5	1,54	,03	3,24
8	10,85	6,86	1,908	192	193,0	,43	,16	6,68
9	23,00	16,45	1,000	203	210,0	1,06	,16	1,94
10	20,25	14,01	4,486	1689	323,0	1,03	,13	9,64
11	7,45	3,91	2,304	214	214,0	1,24	,03	6,17
12	26,12	12,86	20,160	397	369,5	,67	,19	,01
13	4,57	3,26	5,930	20	1,0	1,21	,09	,00
14	4,49	3,33	13,282	53	139,7	1,52	,02	30,19
15	30,45	21,30	12,286	814	814,0	,77	,28	27,97
16	1,68	1,14	20,631	347	145,0	4,35	,19	35,25
17	3,82	2,75	1,801	347	355,6	1,62	,19	,00
18	1,10	,91	2,340	118	119,1	3,87	,08	,01
19	5,83	2,22	3,099	5	4,9	1,49	1,18	-,01
20	5,36	3,49	5,554	8	7,9	1,74	,02	3,07
21	1,75	1,25	1,908	417	418,0	,44	,29	7,01
22	21,53	15,63	1,000	211	211,0	1,14	,14	4,17
23	24,77	17,28	4,540	2184	218,0	1,16	,15	5,50
24	10,04	6,01	2,304	414	414,0	1,18	,05	5,41
25	29,27	14,65	20,160	546	547,1	,68	,21	,03
26	5,09	3,54	5,930	21	1,4	1,09	,06	,04
27	3,55	21,01	15,274	62	161,6	1,15	,02	28,12
28	60,47	58,50	12,318	538	536,7	1,00	,43	26,34
29	,81	5,24	20,750	64	64,0	4,07	,05	53,24
30	3,82	24,89	1,801	404	403,6	1,41	,19	,03
31	1,98	14,87	2,560	210	209,8	3,07	,16	,00
32	2,19	3,80	3,099	4	3,6	1,26	,87	,04
33	5,95	5,75	5,554	9	9,4	1,71	,02	,03
34	9,15	19,62	9,538	51	51,0	,43	,13	-,02
35	25,37	27,14	5,033	315	315,0	1,04	,18	8,28
36	30,07	26,79	4,540	299	299,0	1,13	,18	,01
37	52,73	53,13	2,304	355	355,0	1,70	,21	,10
38	31,19	38,10	20,160	644	644,1	,72	,22	24,67
39	4,55	10,00	5,932	45	45,1	1,06	,06	,95
40	2,39	13,95	15,274	46	207,9	1,30	,01	20,03
41	18,84	16,97	12,325	143	143,5	,94	,14	12,58
42	,96	7,94	20,906	163	80,0	4,91	,06	21,25
43	3,59	26,65	1,801	497	497,0	1,42	,19	,61
44	2,25	17,42	2,560	255	254,5	4,26	,17	-,02
45	1,02	1,70	3,099	2	1,6	1,53	,34	-,03
46	6,65	5,84	5,554	10	10,0	1,87	,02	1,43
47	5,02	8,96	9,538	28	28,0	,50	,05	-,03
48	41,78	42,71	5,033	741	741,0	1,18	,24	-,04
49	33,85	31,27	2,967	426	426,0	1,15	,21	2,48
50	36,46	35,13	2,304	267	267,0	1,56	,15	-,02
51	22,26	30,95	20,160	538	537,7	,67	,17	23,59
52	4,44	11,27	5,932	27	26,8	10,40	,05	9,10
53	2,94	22,64	11,590	94	6,1	1,37	2,15	-2,66
54	6,08	7,42	57,370	63	1,4	,88	6,94	23,87
55	1,09	12,98	8,000	80	11,7	,09	12,77	-3,02
56	2,31	26,81	173,920	610	13,5	,07	31,71	13,64
57	1,81	20,38	88,900	342	15,7	,04	42,65	337,95
58	,29	,10	,000	1	520,0	1,55	,19	-4,53
59	4,00	6,28	2,500	11	108,4	1,83	2,19	-,14
60	23,36	53,09	42,000	262	15,2	,68	34,56	2,23
61	33,77	47,84	371,000	1184	13,7	1,11	30,48	6,78
62	25,68	32,62	215,190	566	14,3	1,11	23,15	5,59
63	6,46	9,15	133,360	62	41,5	1,59	4,07	5,06
64	11,62	29,10	296,940	576	13,8	,66	17,54	,37
65	3,32	12,34	8,000	33	12,1	1,16	2,87	4,00
Total	N	65	65	65	65	65	65	65

a. Limited to first 65 cases.

## Lampiran 2. Uji Asumsi Klasik

### 1. Multikolinieritas

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROA	,235	4,253
	ROE	,227	4,399
	DPR	,454	2,204
	EPS	,615	1,627
	PER	,472	2,117
	TATO	,836	1,196
	NPM	,339	2,952

a. Dependent Variable: Expected Return

### 2. Heteroskedastisitas

Correlations

			Residual
Spearman's rho	Residual	Correlation Coefficient	1,000
		Sig. (2-tailed)	.
		N	65
ROA		Correlation Coefficient	,074
		Sig. (2-tailed)	,556
		N	65
ROE		Correlation Coefficient	,215
		Sig. (2-tailed)	,086
		N	65
DPR		Correlation Coefficient	,403**
		Sig. (2-tailed)	,001
		N	65
EPS		Correlation Coefficient	,050
		Sig. (2-tailed)	,692
		N	65
PER		Correlation Coefficient	,052
		Sig. (2-tailed)	,681
		N	65
TATO		Correlation Coefficient	-,001
		Sig. (2-tailed)	,996
		N	65
NPM		Correlation Coefficient	-,232
		Sig. (2-tailed)	,063
		N	65

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

### 3. Autokorelasi

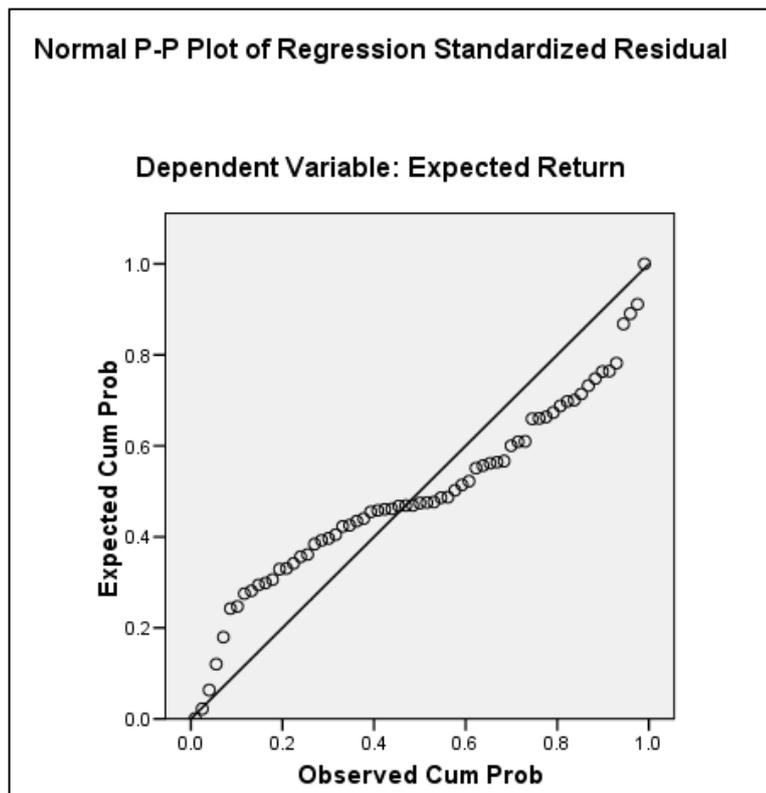
#### Model Summary<sup>b</sup>

Model	Durbin-Watson
1	2,171 <sup>a</sup>

a. Predictors: (Constant), NPM, ROA, TATO, EPS, PER, DPR, ROE

b. Dependent Variable: Expected Return

### 4. Normalitas



## Lampiran 3. Analisis Regresi Berganda

### Regression

#### Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Expected Return	13,2833	42,69317	65
ROA	12,4882	13,78004	65
ROE	15,6648	14,37569	65
DPR	27,90888	67,102226	65
EPS	298,23	384,395	65
PER	197,237	207,6619	65
TATO	1,5986	1,55279	65
NPM	3,4090	9,08937	65

#### Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	NPM, ROA, TATO, EPS, PER, DPR, ROE	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Expected Return

#### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,658 <sup>a</sup>	,433	,363	34,06682

a. Predictors: (Constant), NPM, ROA, TATO, EPS, PER, DPR, ROE

#### ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	50501,969	7	7214,567	6,217	,000 <sup>a</sup>
	Residual	66151,255	57	1160,548		
	Total	116653,2	64			

a. Predictors: (Constant), NPM, ROA, TATO, EPS, PER, DPR, ROE

b. Dependent Variable: Expected Return

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,284	9,544		,239	,812
	ROA	,494	,637	,159	,775	,442
	ROE	-1,233	,621	-,415	-1,984	,052
	DPR	,258	,094	,405	2,737	,008
	EPS	-,004	,014	-,034	-,264	,793
	PER	,052	,030	,255	1,754	,085
	TATO	3,216	2,999	,117	1,072	,288
	NPM	4,982	,805	1,061	6,189	,000

a. Dependent Variable: Expected Return

## DAFTAR RIWAYAT HIDUP

### A. DATA PRIBADI :

Nama : NATRION  
 Tempat/Tgl Lahir : Solok, 06 April 1971  
 Jenis Kelamin : Laki – laki  
 Agama : Islam  
 Status Perkawinan : Nikah  
 Pendidikan Terakhir : Pasca Sarjana /Magister Akuntansi  
 Kepangkatan Dosen : Asisten Ahli  
 Alamat : Alinda Kencana Permai A.7 No.10 RT.02/21  
 Kaliabang Tengah, Bekasi Utara

### B. PENDIDIKAN FORMAL.

1. Sekolah Dasar ditamatkan tahun 1985 dari SDN.06 Solok, Sumbar.
2. SMP – SMA diselesaikan masing-masing tahun 1988 dan 1991 di Malang Jawa Timur.
3. Diploma Dua (D-II) Instruktur Komputer, tahun 1999 dari Universitas Negeri Malang (UNM)
4. Sarjana Teknik Sipil diperoleh tahun 2000 dari Universitas Merdeka Malang, Jawa Timur.
5. Sarjana Akuntansi diperoleh tahun 2001 dari Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Indonesia, Malang Jawa Timur.
6. Magister Akuntansi diperoleh tahun 2011 dari Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Swadaya Jakarta.

### C. PENDIDIKAN NON FORMAL.

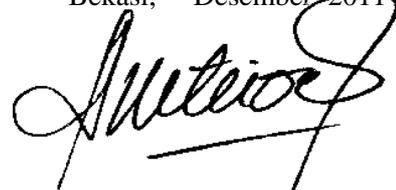
1. Simposium Internasional Environmental Technology “*Applications in Principle and Practice*” Kerja sama Universitas Merdeka Malang dengan Murdoch University Perth, Westrn Australia, Tahun 1996.
2. Pendidikan Komputer Program Studi Analisa Struktur dengan metode SANS 89 di Laboratorium Komputer Fakultas Teknik Universitas Merdeka Malang, Tahun 1995
3. Pendidikan dan Latihan (DIKLAT) Kepemimpinan di Universitas Merdeka Malang, Tahun 1995

#### D. PENGALAMAN KERJA.

1. 1992 – 1997 : Marketing Supervisor PT Rama Mandiri Motor, Dealer Resmi Yamaha, Malang
2. 1998 – 1999 : Staf Accounting PT Mekar Permata Puspita, Surabaya
3. 1999 – 2001 : Staf Accounting KSP, Kerta Raharja, Pasuruan Jawa Timur.
4. 1999 – 2001 : Assisten Dosen di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIMI) Malang Jawa Timur.
5. 2002 – 2004 : Dosen Tidak Tetap Universitas Islam As-Syfi'iyah Jakarta.
6. 2005 – 2008 : Dosen Tidak Tetap Universitas MPU Tantular, Jakarta
7. 2002 – 2011 : Dosen Tidak Tetap di beberapa Perguruan Tinggi Swasta di Bekasi dan Jakarta, antara lain :
  1. STIE Mulia Pratama, Bekasi
  2. STBA Pertiwi, Jakarta
  3. STIE MH. Thamrin, Jakarta
8. 2008 – 2011 : Dosen Tetap STIE MH. Thamrin, Jakarta
9. 2009 – Sekarang : Dosen tidak tetap Fakultas Teknik Universitas Satya Negara Indonesia (USNI), Jakarta Selatan
10. 2011 – Sekarang : Dosen Tetap STIE Mulia Pratama Bekasi
11. 2011 – Sekarang : Guru Tidak tetap SMK Penerbangan Bhakti Nusantara, Tambun Bekasi

Demikian Curriculum Vitae ini saya buat dengan sebenarnya.

Bekasi, Desember 2011



NATRION