

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

NATRION
natront@yahoo.com
YUSUP AGUS SAYONO

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

Pendahuluan

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.

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 appresiasi masyarakat pada perusahaan publik.

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*.

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.

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.

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 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.

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.

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. Analis 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 (Yulianti dkk, 1996:130).

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 faktor internal perusahaan yang bersifat fundamental yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham dan tingkat keuntungan yang diharapkan.

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 faktor internal 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.*

Rumusan Masalah

Dengan melihat pentingnya informasi tentang faktor internal perusahaan, yang pada hakikatnya tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan, maka yang menjadi masalah dalam penelitian ini ialah kaitan antara internal 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. Bagaimana 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?*
2. Apakah 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?
3. Apakah 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 parsial berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham?
4. Faktor manakah 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?

Tujuan Penelitian

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

- a. Bagaimana 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?*
- b. Apakah 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?
- c. Apakah 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 parsial berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham?

- d. Faktor manakah 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?

Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diperoleh dari hasil penelitian ini antara lain dapat dikelompok 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 peningkat 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 faktor internal 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/securities dengan tingkat *expected return* saham yang tinggi.

Kajian Teoretik

Harga Saham

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. Sumantoro (1990) mengatakan bahwa saham adalah penyertaan dalam modal dasar suatu Perseroan Terbatas, sebagai tanda bukti penyertaan tersebut dikeluarkan surat saham atau surat kolektif kepada pemilik pemegang saham.

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 Kebijaksanaan 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 hakikatnya 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 selembar saham yang diperdagangkan di Bursa Efek.

Selain itu ada beberapa pengertian mengenai harga saham, yaitu :

- 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 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.

Menurut Hin (2002:27) di bursa saham dikenal beberapa istilah berbahasa inggris yang terkait dengan harga saham, seperti *open*, *high*, *low*, *close*, *bid*, dari *ask*. 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.

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 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:

3). 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.

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*).

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.

Rencana bisnis yang direalisasikan akan menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena keutungan bersih terhadap penjualan bersih telah meningkat dari 20% menjadi 25%. Rasio keutungan 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.

Kerangka Berpikir

Hubungan antar Variabel

Hubungan Kinerja Perusahaan dengan *Expected Return* Saham

Kinerja perusahaan biasanya dijadikan indikator yang sering dipakai untuk memilih investasi bagi investor. Investor yang menginvestasikan dana 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 dana 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 atau laba dari aktiva yang dimiliki perusahaan, laba yang besar mencerminkan 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*) di atas rata-rata dan bahwa secara terus menerus di atas lima tahun.

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 kemampuan perusahaan membayar dividen bagi pemegang saham. Semakin besar *payout ratio* mencerminkan semakin besarnya laba yang diperoleh pemegang saham dan semakin kecil laba yang ditahan di perusahaan. Payout ratio yang semakin besar mendorong investor untuk membeli dan memiliki saham entitas untuk mendapat *return* dan hasil yang diharapkan dimasa yang akan datang (*expected return*) yang lebih besar.

e. Hubungan EPS dengan *Expected Return* Saham

Earning per Share mengukur tingkat kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari kegiatan operasi perusahaan. Antunovich et-al., (1999), dalam *Journal Current Issues in Economics & Finance (CIEF)*, mengemukakan bahwa tingginya kualitas perusahaan 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 (*expected return*) di atas rata-rata, dan bahkan secara terus menerus di atas lima tahun.

f. Hubungan PER dengan *Expected Return* Saham

Rasio saham menunjukkan bagian dari laba perusahaan, dividen dan modal yang dibagikan pada setiap saham. Hasil penelitian Suhadak (2002) menyimpulkan bahwa, faktor fundamental mikro (*dividend payout, leverage, growth, likuiditas, variability of earning* dan *asset size*), berpengaruh negatif terhadap risiko pasar dan berpengaruh positif terhadap keuntungan yang diharapkan. Fama dan French

(1992), mengindikasikan bahwa rasio nilai buku dengan nilai pasar (*Book Of market*) memiliki hubungan yang kuat terhadap pendapatan saham yang diharapkan (*expected return*) di USA.

g. Hubungan TATO dengan *Expected Return* Saham

Total assets turnover merupakan kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva berputar dalam satu periode tertentu atau kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan *revenue* atau pendapatan. Semakin tinggi tingkat perputaran modal, semakin besar pendapatan yang diperoleh dan semakin besar pula profit yang akan didapatkan, sehingga *expected return* akan semakin besar dan sebaliknya.

h. Hubungan NPM dengan *Expected Return* Saham

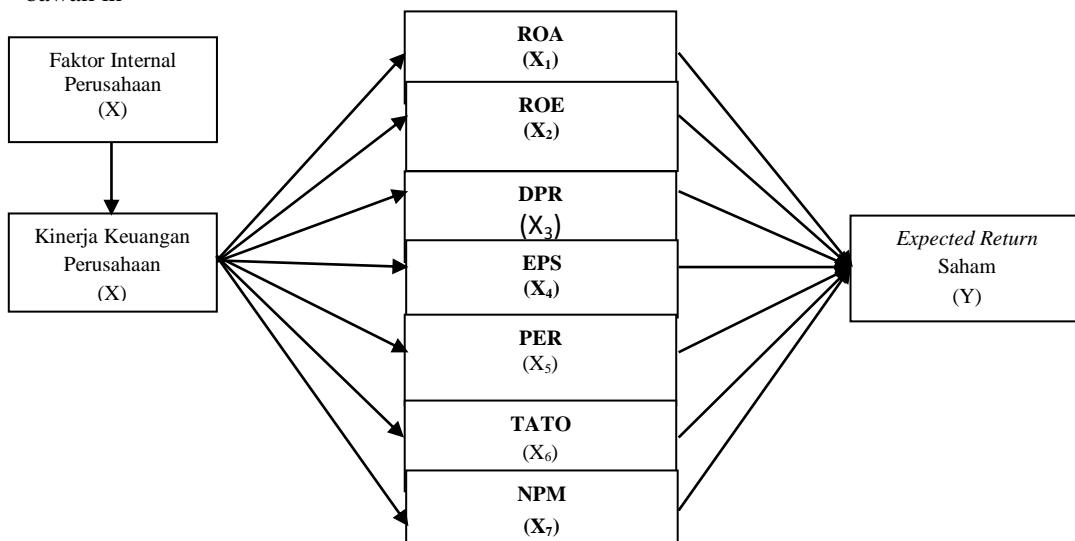
Net profit margin merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Tingginya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih mengindikasikan tingkat pengembalian dari pendapatan yang diperoleh juga akan semakin tinggi dan sebaliknya apabila kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih rendah berarti hasil yang diharapkan (*expected return*) juga rendah.

2. 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.

Faktor internal perusahaan yang ditinjau dari kinerja keuangan mempengaruhi hasil yang diharapkan masa yang akan datang (*expected return*). Analisis fundamental mengaitkan harga saham dengan kondisi internal perusahaan, maka Amling (1989:14) mengemukakan bahwa beberapa faktor internal 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*"

Selanjutnya faktor internal 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



Gambar 2.1 Kerangka Hubungan Konseptual Variabel

Hipotesis

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

1. 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* mempunyai pengaruh terhadap *expected return* saham.

- Turn Over, dan Net Profit Margin* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham?
2. 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 parsial berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham?
 3. Faktor *Earning per Share* berpengaruh dominan terhadap *expected return* saham?

Metode Penelitian

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

Hasil Penelitian

Deskripsi Variabel

Return on Assets (ROA)

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

Tabel 1. *Return on Assets (ROA)* Perusahaan BUMN yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia

No	Kode Perusahaan	2005	2006	2007	2008	2009	Rata-rata Perusahaan
1	ADHI	4,81	4,49	3,55	2,39	2,94	3,64
2	ANTM	18,78	30,45	60,47	18,84	6,08	26,92
3	BBNI	1,53	1,68	0,81	0,96	1,09	1,21
4	BBRI	4,57	3,82	3,82	3,59	2,31	3,62
5	BMRI	0,47	1,10	1,98	2,25	1,81	1,52
6	INAF	3,09	5,83	2,19	1,02	0,29	2,48
7	KAEF	7,00	5,36	5,95	6,65	4,00	5,79
8	PGAS	10,85	1,75	9,15	5,02	23,36	10,03
9	PTBA	23,00	21,53	25,37	41,78	33,77	29,09
10	SMGR	20,25	24,77	30,07	33,85	25,68	26,92
11	TINS	7,45	10,04	52,73	36,46	6,46	22,63
12	TLKM	26,12	29,27	31,19	22,26	11,62	24,09
13	WIKA	4,57	5,09	4,55	4,44	3,32	4,39
Rata-rata Industri		10,19	11,17	17,83	13,81	9,44	12,49

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 aktivanya 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 aktivanya untuk menghasilkan laba.

Return on Equity (ROE)

Return on Equity (ROE) masing-masing perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun mulai dari tahun 2005-2009 disajikan pada tabel berikut.

Tabel 2. *Return on Equity (ROE)* Perusahaan BUMN yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia

No	Kode Perusahaan	2005	2006	2007	2008	2009	Rata-rata Perusahaan
----	-----------------	------	------	------	------	------	----------------------

1	ADHI	3,23	3,33	21,01	13,95	22,64	12,83
2	ANTM	13,15	21,30	58,5	16,97	7,42	23,47
3	BBNI	0,96	1,14	5,24	7,94	12,98	5,65
4	BBRI	3,10	2,75	24,89	26,65	26,81	16,84
5	BMRI	0,23	0,91	14,87	17,42	20,38	10,76
6	INAF	1,85	2,22	3,8	1,7	0,1	1,93
7	KAEF	4,49	3,49	5,75	5,84	6,28	5,17
8	PGAS	6,86	1,25	19,62	8,96	53,09	17,96
9	PTBA	16,45	15,63	27,14	42,71	47,84	29,95
10	SMGR	14,01	17,28	26,79	31,27	32,62	24,39
11	TINS	3,91	6,01	53,13	35,13	9,15	21,47
12	TLKM	12,86	14,65	38,1	30,95	29,1	25,13
13	WIKA	3,26	3,54	10	11,27	12,34	8,08
Rata-rata Industri		6,49	7,19	23,76	19,29	21,60	15,66

Sumber : Data diolah, 2011.

Berdasarkan tabel 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 aktivanya 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 aktivanya untuk menghasilkan laba.

Dividend Payout Ratio (DPR)

Dividend Payout Ratio (DPR) masing-masing perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun mulai dari tahun 2005-2009 disajikan pada tabel berikut.

Tabel 3. *Dividend Payout Ratio* (DPR) Perusahaan BUMN yang Listed di Bursa Efek Indonesia

No	Kode Perusahaan	2005	2006	2007	2008	2009	Rata-rata Perusahaan
1	ADHI	13,28	13,28	15,27	15,27	11,59	13,74
2	ANTM	12,04	12,29	12,32	12,33	57,37	21,27
3	BBNI	20,26	20,63	20,75	20,91	8,00	18,11
4	BBRI	1,80	1,80	1,80	1,80	173,92	36,22
5	BMRI	2,34	2,34	2,56	2,56	88,90	19,74
6	INAF	3,10	3,10	3,10	3,10	0,00	2,48
7	KAEF	5,55	5,55	5,55	5,55	2,50	4,94
8	PGAS	1,91	1,91	9,54	9,54	42,00	12,98
9	PTBA	1,00	1,00	5,03	5,03	371,00	76,61
10	SMGR	4,49	4,54	4,54	2,97	215,19	46,34
11	TINS	2,30	2,30	2,30	2,30	133,36	28,52
12	TLKM	20,16	20,16	20,16	20,16	296,94	75,52
13	WIKA	5,93	5,93	5,93	5,93	8,00	6,34
Rata-rata Industri		7,24	7,30	8,37	8,27	108,37	27,91

Sumber : Data diolah, 2011.

Berdasarkan tabel 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.

1. Earning Per Share (EPS)

Earning per share (EPS) merupakan suatu ukuran yang dipakai oleh manajemen maupun pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan. EPS masing-masing perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun mulai dari tahun 2005-2009 disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4 EPS Perusahaan BUMN yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia

No	Kode Perusahaan	2005	2006	2007	2008	2009	Rata-rata Perusahaan
1	ADHI	43,00	53,00	61,96	46,04	94,20	59,64
2	ANTM	441,00	814,00	538,08	143,48	63,46	400,00
3	BBNI	316,00	347,00	64,00	163,00	80,00	194,00
4	BBRI	316,00	347,00	403,64	496,99	609,50	434,63
5	BMRI	30,00	118,00	209,78	254,51	341,72	190,80
6	INAF	3,00	5,00	3,57	1,62	0,69	2,78
7	KAEF	10,00	8,00	9,40	9,97	11,25	9,72
8	PGAS	192,00	417,00	51,00	28,00	262,00	190,00
9	PTBA	203,00	211,00	315,00	741,00	1184,00	530,80
10	SMGR	1689,00	2184,00	299,00	426,00	566,00	1032,80
11	TINS	214,00	414,00	355,00	267,00	62,00	262,40
12	TLKM	397,00	546,00	644,08	537,73	576,13	540,19
13	WIKA	20,00	21,00	45,09	26,75	33,37	29,24
Rata-rata Industri		298,00	421,92	230,74	241,70	298,79	298,23

Sumber : Data diolah, 2011.

Berdasarkan tabel 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

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 berikut.

Tabel 5. *Price Earning Ratio* Perusahaan BUMN yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia

No	Kode Perusahaan	2005	2006	2007	2008	2009	Rata-rata Perusahaan
1	ADHI	96,50	139,73	161,60	207,88	6,05	122,35
2	ANTM	441,34	813,95	536,67	143,48	1,43	387,37
3	BBNI	106,00	145,00	64,00	80,00	11,66	81,33
4	BBRI	321,70	355,62	403,64	496,99	13,45	318,28
5	BMRI	29,90	119,08	209,78	254,51	15,66	125,79
6	INAF	3,10	4,92	3,57	1,62	520,00	106,64
7	KAEF	9,51	7,92	9,40	9,97	108,44	29,05
8	PGAS	193,00	418,00	51,00	28,00	15,17	141,03
9	PTBA	210,00	211,00	315,00	741,00	13,72	298,14
10	SMGR	323,00	218,00	299,00	426,00	14,31	256,06
11	TINS	214,00	414,00	355,00	267,00	41,53	258,31
12	TLKM	369,51	547,13	644,08	537,73	13,80	422,45
13	WIKA	0,98	1,35	45,09	26,75	12,14	17,26
Rata-rata Industri		178,35	261,21	238,29	247,76	60,57	197,24

Sumber : Data diolah, 2011.

Berdasarkan tabel 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.

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 berikut.

Tabel .6. *Total Assets Turnover* Perusahaan BUMN yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia

No	Kode Perusahaan	2005	2006	2007	2008	2009	Rata-rata Perusahaan
1	ADHI	1,25	1,52	1,15	1,3	1,37	1,32
2	ANTM	0,51	0,77	1	0,94	0,88	0,82
3	BBNI	4,67	4,35	4,07	4,91	0,09	3,62
4	BBRI	1,05	1,62	1,41	1,42	0,07	1,11
5	BMRI	3,32	3,87	3,07	4,26	0,04	2,91
6	INAF	1,32	1,49	1,26	1,53	1,55	1,43
7	KAEF	1,54	1,74	1,71	1,87	1,83	1,74
8	PGAS	0,43	0,44	0,43	0,5	0,68	0,50
9	PTBA	1,06	1,14	1,04	1,18	1,11	1,11
10	SMGR	1,03	1,16	1,13	1,15	1,11	1,12
11	TINS	1,24	1,18	1,7	1,56	1,59	1,45
12	TLKM	0,67	0,68	0,72	0,67	0,66	0,68
13	WIKA	1,21	1,09	1,06	10,4	1,16	2,98
Rata-rata Industri		1,48	1,62	1,52	2,44	0,93	1,60

Sumber : Data diolah, 2011.

Berdasarkan tabel 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 empat perusahaan BUMN tersebut sangat baik karena semakin tinggi nilai rasio suatu perusahaan semakin efektif penggunaan total aktivanya 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 aktivanya untuk menciptakan penjualan dan mendapatkan laba.

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 berikut.

Tabel .7 *Net profit margin (sales margin)* Perusahaan BUMN yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia

No	Kode Perusahaan	2005	2006	2007	2008	2009	Rata-rata Perusahaan
1	ADHI	0,03	0,02	0,02	0,01	2,15	0,45
2	ANTM	0,26	0,28	0,43	0,14	6,94	1,61

3	BBNI	0,21	0,19	0,05	0,06	12,77	2,66
4	BBRI	0,21	0,19	0,19	0,19	31,71	6,50
5	BMRI	0,03	0,08	0,16	0,17	42,65	8,62
6	INAF	1,40	1,18	0,87	0,34	0,19	0,80
7	KAEF	0,03	0,02	0,02	0,02	2,19	0,46
8	PGAS	0,16	0,29	0,13	0,05	34,56	7,04
9	PTBA	0,16	0,14	0,18	0,24	30,48	6,24
10	SMGR	0,13	0,15	0,18	0,21	23,15	4,76
11	TINS	0,03	0,05	0,21	0,15	4,07	0,90
12	TLKM	0,19	0,21	0,22	0,17	17,54	3,67
13	WIKA	0,09	0,06	0,06	0,05	2,87	0,63
Rata-rata Industri		0,23	0,22	0,21	0,14	16,25	3,41

Sumber : Data diolah, 2011.

Berdasarkan tabel 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.

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 berikut.

Tabel 8. *Expected return* saham Perusahaan BUMN yang Listed di Bursa Efek Indonesia

No	Kode Perusahaan	2005	2006	2007	2008	2009	Rata-rata Perusahaan
1	ADHI	32,83	30,19	28,12	20,03	-2,66	15,16
2	ANTM	26,13	27,97	26,34	12,58	23,87	20,93
3	BBNI	36,31	35,25	53,24	21,25	-3,02	23,82
4	BBRI	0,00	0,00	0,03	0,61	13,64	4,76
5	BMRI	0,01	0,01	0,00	-0,02	337,95	112,64
6	INAF	-0,01	-0,01	0,04	-0,03	-4,53	-1,51
7	KAEF	3,24	3,07	0,03	1,43	-0,14	0,44
8	PGAS	6,68	7,01	-0,02	-0,03	2,23	0,73
9	PTBA	1,94	4,17	8,28	-0,04	6,78	5,01
10	SMGR	9,64	5,50	0,01	2,48	5,59	2,69
11	TINS	6,17	5,41	0,10	-0,02	5,06	1,71
12	TLKM	0,01	0,03	24,67	23,59	0,37	16,21
13	WIKA	0,00	0,04	0,95	9,10	4,00	4,68
Rata-rata Industri		9,46	9,13	10,91	6,99	29,93	15,94

Sumber : Data diolah, 2011.

Berdasarkan tabel 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.

Analisis Data

Persamaan Regresi dan Koefisien Analisis Regresi Kinerja Perusahaan Terhadap Expected return Saham

Analisis regresi ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas faktor internal 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.9 Hasil Pengujian Koefisien Regresi Faktor Internal Perusahaan Terhadap Expected Return Saham

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

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 faktor internal 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 faktor internal 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.

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 .10 Hasil Pengujian Hipotesis (Uji F)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	50501,969	7	7214,567	6,217	,000 ^a
	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 faktor internal perusahaan yang terdiri dari *Return on Assets*, *Return on Equity*, *Dividend Payout Ratio*, *Earning per Share*, *Price Earnings Ratio*, *Total Assets Turn Over*, dan *Net Profit Margin* berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham. Dengan demikian hipotesis 1 secara statistik terbukti.

Pengujian Hipotesis 2

Untuk menguji hipotesis 2 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 Earnings 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 .11. Hasil Pengujian Hipotesis (Uji-t)

Model	Coefficients ^a					
	B	Std. Error	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.
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.

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.

Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa faktor internal 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 faktor internal 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 Indrianto (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, sering kali 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 (Fakhruddin 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 Profit 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*).

Kesimpulan

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

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.

Faktor internal 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.

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 parsial tidak sepenuhnya berpengaruh tetapi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham. Dimana kinerja perusahaan tercermin dari harga saham dan ini dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan bagi investor, maka bagi investor dan calon investor diperlukan pengetahuan tentang analisis rasio keuangan pengukur kinerja perusahaan dan harga saham.
2. 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 serta dapat melihat apakah perusahaan yang ditanamkan modalnya memiliki tingkat kesehatan yang baik.
3. 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 saham yang diperdagangkan di pasar modal. Disisi lain para investor akan memperoleh hasil yang diharapkan dalam bentuk dividen dan *capital gain* yang lebih meningkat.
4. 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.
5. 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 menambah 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 Lester, and Scott Mitnick, 1999. *Corporate Image, Invesmnet Policy & Return on Equity*, **Jurnal : Current Issues in Economics & Finance** (CIEF), Vol.6, No.1.
- Arifin, Ali, 2002. *Membaca Saham* , Yogyakarta.:Edisis Pertama, Penerbit ANDI.
- Bagella, Michele, Leonardo Beccetti, and Andrea Carpentieri, 1999. *Studies, Securities, Trading, Models, Regression Analysis, Hipothesis, Risk, Invesment 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 Reseach**, 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 Witey & Sons, Inc.
- Dhillon, Upider 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
- Fakhruddin, 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 Invesment*, 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 Portfolio 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 Investment 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 Analysis 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 Sistematis 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 Sistematis 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. Alfabeta 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.
- Widiyatmodjo, Sawidji, 1996. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*, Edisi 2, Cetakan 3, Jakarta: **Jurnal Indo 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.