

# **Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap *Return* Saham Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2015**

**Moh. Faisal Akbar Tuasikal**

Fakultas Ekonomi, Jurusan Manajemen  
Universitas Islam Indonesia  
Jl. Petung no. 31A Papringan, Yogyakarta  
[sharp.shooter41@yahoo.co.id](mailto:sharp.shooter41@yahoo.co.id)

## **Abstract**

*This study is conducted to examine the effect of financial performance on stock returns on State-Owned Enterprises in Indonesia Stock Exchange in 2012, 2013, 2014, and 2015. Financial performance is measured using four financial ratios like Current Ratios (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Total Assets Turnover (TATO), and Return on Equity (ROE). Sampling is based on purposive sampling method and 14 State-Owned Enterprises in Indonesia Stock Exchange in 2012, 2013, 2014, and 2015 are used as sample. Data analysis using doubled linear regression. F test results indicate that the financial performance using CR, DER, TATO, and ROE have simultant effect on stock return. T test results indicate that only DER has significant positive effect on stock return.*

*Key words: CR, DER, TATO, ROE, stock return*

## **Abstrak**

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2012-2015. Kinerja keuangan dihitung dengan menggunakan rasio keuangan yang berupa Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Total Assets Turnover (TATO), dan Return on Equity (ROE). Sampel penelitian merupakan 14 perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2015 yang dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Analisis data menggunakan regresi linear berganda dan hipotesis diuji dengan menggunakan uji t dan uji F. Hasil dari uji F menunjukkan bahwa semua variabel kinerja keuangan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Untuk hasil dari uji t, hanya variabel DER yang berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Kata Kunci: CR, DER, TATO, ROE, *return* saham

## PENDAHULUAN

Menurut Awat (1999) investasi merupakan kegiatan melepaskan dana yang dimiliki saat ini dengan harapan untuk mendapatkan arus dana di masa yang akan datang yang jumlahnya jauh lebih besar apabila dibandingkan dengan jumlah dana yang dikeluarkan pada saat melakukan investasi awal. Kegiatan investasi mendorong peningkatan kondisi perekonomian. Bagi perusahaan, adanya investasi memberikan dana tambahan bagi kegiatan perusahaan. Di sisi lain, investor, sebutan bagi pelaku investasi, mendapatkan tambahan pendapatan dari dana yang diinvestasikan.

Investasi memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan bantuan dana yang dapat dipergunakan untuk keperluan operasional. Hal tersebut dapat dilakukan dengan cara *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan membutuhkan dana untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Adanya tambahan dana memungkinkan perusahaan untuk dapat melakukan pembelian aktiva maupun melaksanakan kewajiban membayar hutang. Setiap perusahaan memiliki kesempatan yang sama untuk melakukan *listing* di Bursa

Efek Indonesia apabila telah memenuhi persyaratan yang dibutuhkan, baik perusahaan swasta maupun perusahaan milik pemerintah (BUMN).

BUMN merupakan perusahaan yang kepemilikannya dimiliki oleh pemerintah. Biasanya, BUMN merupakan perusahaan yang bergerak di bidang infrastruktur yang memberikan peranan penting bagi masyarakat secara luas. Tidak semua perusahaan BUMN melakukan *go public*. Dari sekitar ratusan perusahaan BUMN yang beroperasi, hanya ada sekitar dua puluh perusahaan yang tercatat di dalam Bursa Efek Indonesia. Sebuah perusahaan BUMN masih dianggap milik pemerintah apabila kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemerintah lebih tinggi dibandingkan saham yang dimiliki publik.

Sebagian besar BUMN beroperasi pada bidang-bidang yang vital dalam kehidupan masyarakat. Hal ini memberikan anggapan bahwa BUMN mampu beroperasi dengan baik dan mampu mendapatkan laba yang cukup besar. Suatu kewajiban jika investor memiliki ketertarikan untuk menanamkan dananya pada perusahaan-perusahaan tersebut. Investor menginginkan dana yang

diinvestasikannya dapat memberikan tambahan pendapatan yang lebih besar.

Investasi merupakan salah satu cara untuk mendapatkan keuntungan dengan cara menempatkan sejumlah dana pada instrumen tertentu. Salah satunya adalah melakukan investasi di pasar modal. Instrumen investasi yang dapat dilakukan pada pasar modal bermacam-macam. Ada dua instrumen investasi yang sering digunakan, salah satunya berupa saham. Saham merupakan hak milik seseorang terhadap suatu perusahaan. Artinya, apabila seorang investor memiliki saham, maka dia memiliki kepemilikan akan perusahaan sesuai dengan porsi kepemilikan saham yang dimilikinya. Saham memberikan keuntungan kepada investor berupa *return* saham. *Return* saham berbanding lurus dengan risiko yang dimiliki oleh perusahaan. Artinya, semakin tinggi risiko sebuah perusahaan, maka semakin besar pula *return* yang nantinya akan dihasilkan.

Untuk dapat mendapatkan keuntungan yang maksimal dari investasi pada saham, investor perlu melakukan berbagai pengamatan terhadap kegiatan perusahaan. Salah satu cara yang dapat dilakukan oleh investor adalah dengan melakukan analisis

terhadap laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan berisikan berbagai informasi terkait dengan perusahaan yang dikeluarkan oleh perusahaan secara berkala. Awat (1999) menyebutkan bahwa laporan keuangan terdiri dari empat bagian: Neraca, Laporan Rugi Laba, Laporan Sumber dan Penggunaan Dana, dan Laporan Sumber dan Penggunaan Kas. Diharapkan dengan melihat laporan keuangan, investor dapat mengambil keputusan mengenai investasi yang akan dilakukannya. Sutrisno (2001) menyatakan bahwa dengan melihat laporan keuangan suatu perusahaan maka kita bisa melihat bagaimana prestasi manajemen yang berperan dalam kegiatan operasional perusahaan dalam periode tertentu.

Untuk dapat menilai kinerja keuangan sebuah perusahaan, investor dapat menggunakan rasio keuangan sebagai salah satu alat analisis. Rasio keuangan merupakan salah satu alat analisis yang dapat digunakan untuk menilai kinerja sebuah perusahaan pada saat tertentu. Laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan dianalisis dan dibandingkan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan. Sutrisno (2001) menyebutkan bahwa analisis rasio

keuangan dapat dikelompokkan menjadi lima bagian berdasarkan tujuan dari penggunaan rasio yang bersangkutan, rasio-rasio tersebut adalah rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas, rasio keuntungan, dan rasio penilaian.

Ulupui (2007) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh *current ratio*, ROA, DER, TATO terhadap *return* saham. Dari penelitian yang dilakukan, didapatkan hasil bahwa *current ratio* dan ROA memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Variabel independen lainnya, DER, memberikan pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan, TATO memberikan hasil negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian yang hampir sama dilakukan oleh Susilowati dan Turyanto (2011) untuk mengetahui pengaruh dari rasio keuangan terhadap *return* saham. Variabel dependen yang digunakan adalah *return* saham, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah EPS, NPM, ROA, ROE, DER. Dari penelitian yang dilakukan didapatkan hasil bahwa DER memberikan pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan variabel lainnya seperti EPS,

NPM, ROA, ROE tidak memberikan pengaruh terhadap *return* saham.

Budialim (2013) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kinerja Keuangan dan Risiko Terhadap *Return* Saham Perusahaan Sektor *Consumer Goods* di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011”. Peneliti menggunakan *return* saham sebagai variabel dependen dan menggunakan CR, DER, ROA, ROE, EPS, BVPS, dan beta saham sebagai variabel independen. Dari penelitian tersebut didapatkan hasil bahwa CR, DER, ROA, ROE, EPS, BVPS, dan Beta secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham.

Beberapa penelitian sebelumnya telah dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh kinerja keuangan sebagai salah satu alat analisis fundamental terhadap *return* saham. Namun, hasil dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan tidak memberikan jawaban yang jelas mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham. Di satu sisi, beberapa penelitian memberikan hasil bahwa kinerja keuangan memberikan pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Di sisi lain kinerja keuangan memberikan pengaruh yang negatif terhadap *return* saham. Untuk itu perlu dilakukan

penelitian kembali demi mengetahui pengaruh dari kinerja keuangan terhadap *return* saham.

Penelitian kali ini merupakan penelitian yang mengambil topik serupa dengan beberapa penelitian yang telah disebutkan sebelumnya. Terdapat lima variabel yang akan digunakan dalam penelitian kali ini, yaitu *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *total assets turnover* (TATO), *return on equity* (ROE), dan *return* saham. Sampel yang akan diambil adalah perusahaan BUMN yang sudah terdaftar di BEI pada periode 2012-2015. Diharapkan dengan adanya penelitian ini, dapat memberikan literatur tambahan mengenai bagaimana pengaruh kinerja keuangan dapat mempengaruhi *return* saham.

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui:

1. Bagaimana pengaruh *current ratio* (CR) terhadap *return* saham perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2015?
2. Bagaimana pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap *return* saham perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2015?
3. Bagaimana pengaruh *total assets turnover* (TATO) terhadap *return* saham perusahaan BUMN yang

terdaftar di BEI pada periode 2012-2015?

4. Bagaimana pengaruh *return on equity* (ROE) terhadap *return* saham perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2015?

## **KAJIAN PUSTAKA**

### ***Current ratio* (CR)**

Sutrisno (2001) mengatakan bahwa *current ratio* adalah rasio yang memberikan perbandingan antara aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan dengan kewajibannya dalam jangka pendek.

$$CR = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{hutang lancar}} \times 100\%$$

### ***Debt to Equity ratio* (DER)**

Menurut Sutrisno (2001), *debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara hutang yang dimiliki oleh sebuah perusahaan dengan modal sendiri yang dimiliki. Apabila perusahaan memiliki rasio *debt to equity* yang tinggi maka berimbas pada semakin sedikitnya modal yang dimiliki terhadap hutang. Perusahaan sebaiknya memiliki tingkat hutang yang lebih rendah daripada modal sendiri agar tidak terbebani oleh hutang. Dengan hutang yang lebih

tinggi, maka perusahaan memiliki risiko yang besar untuk menghadapi kebangkrutan. Risiko yang besar akan mengakibatkan *return* saham yang diharapkan oleh investor juga semakin besar.

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{modal sendiri}} \times 100\%$$

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

Sutrisno (2001) menyatakan bahwa *total assets turnover* merupakan ukuran efektivitas perusahaan dalam pemanfaatan aktiva dalam menghasilkan penjualan. Apabila rasio *total assets turnover* tinggi, maka penjualan yang dihasilkan dari aktiva yang dimiliki adalah besar. Hal ini akan berpengaruh kepada meningkatnya laba perusahaan.

$$TATO = \frac{\text{penjualan}}{\text{total aktiva}}$$

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

Sutrisno (2001) menyatakan bahwa *return on equity* atau yang sering disebut dengan *return on net worth* adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga ada yang menyebut *return on Equity* sebagai rentabilitas modal sendiri. Semakin tinggi nilai ROE, maka semakin tinggi

perusahaan mampu menghasilkan laba dengan modal sendiri yang dimiliki.

$$ROE = \frac{EAT}{\text{modal sendiri}}$$

### **Return Saham**

Jogiyanto (2003) mengatakan bahwa *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, dapat berupa *return* realisasi ataupun *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dimana *return* tersebut dihitung berdasarkan data historis. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan investor di masa yang akan datang.

Jogiyanto (2003) mengatakan bahwa *return* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - (P_{t-1})}{(P_{t-1})}$$

### **PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

H1: *Current ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H2: *Debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H3: *Total Assets Turnover* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H4: *Return on Equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

## METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian kali ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2015. Pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* menghasilkan 14 perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2015 menjadi sampel.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan data didapatkan dari laporan keuangan perusahaan BUMN pada periode 2012-2015 dan data harga saham yang dapat diperoleh dengan mengakses [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com).

Penelitian ini melibatkan lima variabel. Empat variabel independen yaitu *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *total assets turnover* (TATO), dan *return on equity* (ROE) dan satu variabel dependen yaitu *return* saham.

Model yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, baik secara parsial dan simultan adalah regresi linear berganda. Uji t dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel

dependen. Uji F dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel independen secara simultan terhadap *return* saham. Tidak lupa melakukan uji asumsi klasik untuk memastikan kualitas model regresi dengan uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, dan uji multikolinearitas.

Model regresi linear berganda yang digunakan adalah:

$$Y = a + b_1CR + b_2DER + b_3ROE + b_4TATO + e$$

Keterangan:

|   |   |                       |
|---|---|-----------------------|
| Y   | = | Return saham          |
| a   | = | Konstanta             |
| b <sub>1</sub> , b <sub>2</sub> , b <sub>3</sub> , b <sub>4</sub> | = | Koefisien regresi     |
| CR  | = | Current ratio         |
| DER   | = | Debt to equity ratio  |
| ROE   | = | Return on equity      |
| TATO  | = | Total assets turnover |
| e   | = | error                 |

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan menggunakan metode Kolmogorov Smirnov, terlihat bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang ditunjukkan adalah 0.929, dimana nilai

tersebut lebih besar daripada 0.05 (0.929 > 0.05). Hal ini menunjukkan bahwa data telah berdistribusi secara normal.

Berdasarkan dari hasil uji multikolinearitas yang dilakukan dapat diketahui bahwa variabel CR memiliki nilai *tolerance* sebesar 0.696 dan nilai VIF sebesar 1.436, variabel DER memiliki nilai *tolerance* sebesar 0.874 dan nilai VIF sebesar 1.144, variabel TATO memiliki nilai *tolerance* sebesar 0.914 dan nilai VIF sebesar 1.094, dan variabel ROE memiliki nilai *tolerance* sebesar 0.794 dan nilai VIF sebesar 1.259. Setiap variabel memperlihatkan nilai *tolerance* di atas 0.1 (*tolerance* > 0.1) dan nilai VIF tidak ada yang melebihi angka 10 (VIF > 10), maka dapat disimpulkan bahwa model dalam penelitian kali ini tidak mengandung adanya multikolinearitas.

Hasil dari uji autokorelasi menggunakan metode *Durbin-Watson*, diketahui bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 1.189, karena nilai DW > -2 dan nilai DW < +2, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi linier tidak terdapat autokorelasi.

Dari hasil analisis uji heteroskedastisitas yang dilakukan, pada grafik *scatterplot* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak dan tersebar

baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat memberikan kesimpulan bahwa pada model regresi yang digunakan tidak terdapat adanya heteroskedastisitas.

Setelah melalui tahapan uji asumsi klasik, persamaan regresi yang didapatkan adalah sebagai berikut:

$$Y = -0.058 + 0.011 \text{ CR} + 0.014 \text{ DER} + 0.027 \text{ TATO} + 0.064 \text{ ROE} + e$$

Persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta menunjukkan angka -0.058. Hal ini menunjukkan bahwa ketika CR (*Current Ratio*), DER (*Debt to Equity Ratio*), TATO (*Total Assets Turnover*), dan ROE (*Return on Equity*) sama dengan nol, maka *return* saham akan turun sebesar 0.058.
2. Nilai CR (*Current Ratio*) memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham dengan koefisien regresi sebesar 0.011. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada variabel CR, maka akan menyebabkan *return* saham akan naik sebesar 0.011, dengan asumsi bahwa variabel lainnya (DER, TATO, dan ROE) dalam

kondisi tetap. Pengaruh positif memberikan gambaran bahwa terdapat hubungan yang berbanding lurus antara CR dengan *return* saham.

3. Nilai DER (*Debt to Equity Ratio*) memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham dengan koefisien regresi sebesar 0.014. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada variabel DER, maka akan menyebabkan *return* saham akan naik sebesar 0.014 dengan asumsi bahwa variabel lainnya (CR, TATO, dan ROE) dalam kondisi tetap. Pengaruh positif memberikan gambaran bahwa terdapat hubungan yang berbanding lurus antara DER dengan *return* saham.
4. Nilai TATO (*Total Assetes Turnover*) memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham dengan koefisien regresi sebesar 0.027. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada variabel TATO, maka akan menyebabkan kenaikan pada *return* saham sebesar 0.027 dengan asumsi bahwa variabel lainnya (CR, DER, dan ROE) berada dalam kondisi tetap. Pengaruh positif memberikan

gambaran bahwa terdapat hubungan yang berbanding lurus antara TATO dengan *return* saham.

5. Nilai ROE (*Return on Assets*) memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham dengan koefisien regresi sebesar 0.064. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada variabel ROE, maka akan menyebabkan kenaikan pada *return* saham sebesar 0.064 dengan asumsi bahwa variabel lainnya (CR, DER, dan TATO) berada dalam kondisi tetap. Pengaruh positif memberikan gambaran bahwa terdapat hubungan yang berbanding lurus antara ROE dengan *return* saham.

Dari uji F yang dilakukan, diketahui bahwa probabilitas sebesar 0.000, dimana angka tersebut lebih kecil dibandingkan dengan alpha 0.05 (probabilitas  $< \alpha$ ). Hal ini menunjukkan bahwa keputusan yang diambil ialah menolak  $H_0$  dan menerima  $H_a$ . Dapat dikatakan bahwa variabel independen (CR, DER, TATO, dan ROE) berpengaruh signifikan secara simultan/bersama-sama terhadap *return* saham perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2015.

Hasil dari uji T memperlihatkan bahwa probabilitas CR menghasilkan angka 0.111 dimana angka tersebut lebih besar apabila dibandingkan dengan  $\alpha$  (0.05). Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa “CR berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2015” (H1) ditolak. Sedangkan H0 yang menyatakan bahwa CR tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2015 diterima.

CR memberikan gambaran mengenai keadaan perusahaan dari sisi likuiditasnya. Penghitungan CR dilakukan dengan membandingkan aktiva lancar yang dimiliki dengan kewajiban lancarnya. Semakin tinggi nilai CR pada suatu perusahaan, maka kemampuan perusahaan tersebut dalam menanggulangi kewajiban lancarnya akan semakin baik. Sebaliknya, dengan rendahnya CR, maka dapat dikatakan bahwa suatu perusahaan memiliki kemampuan yang rendah dalam menanggulangi kewajiban lancarnya. Namun, hal-hal tersebut merupakan asumsi yang pada umumnya diberikan terkait dengan penghitungan CR. CR yang tinggi dapat menandakan bahwa

suatu perusahaan memiliki jumlah aktiva lancar yang cukup tinggi dimana terdapat kemungkinan bahwa perusahaan memiliki aset yang cukup banyak dan tidak digunakan secara efektif sehingga dapat mempengaruhi perusahaan dalam menghasilkan laba. Investor cenderung melihat perusahaan dari bagaimana perusahaan mampu memberikan laba. Mungkin dikarenakan kecenderungan tersebut, investor lebih memilih untuk melihat rasio lainnya dibandingkan dengan CR.

Penemuan ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Thrisye dan Simu (2013), Martani *et al* (2009), Budialim (2013), dan Ismail dan Winarto (2016) yang mengatakan bahwa CR tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Untuk variabel DER, nilai probabilitas yang dihasilkan ialah angka sebesar 0.001 dimana angka tersebut lebih kecil apabila dibandingkan dengan  $\alpha$  (0.05). Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa “DER berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2015” (H1) diterima. Sedangkan H0 yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *return*

saham perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2015 ditolak.

DER merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki oleh suatu perusahaan dengan modal sendiri/ekuitas yang dimiliki. Rasio ini memberikan gambaran mengenai kinerja perusahaan dari sisi *leverage*-nya. Nilai DER yang tinggi dapat diasumsikan bahwa suatu perusahaan memiliki total hutang yang lebih tinggi dibandingkan dengan modal sendiri/ekuitasnya. Hal ini akan memberikan gambaran bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko yang cukup tinggi. Sebaliknya, nilai DER yang rendah dapat memberikan gambaran bahwa perusahaan memiliki total hutang yang lebih rendah apabila dibandingkan dengan modal sendiri/ekuitasnya. Hal tersebut akan berdampak pada risiko perusahaan yang semakin rendah. Dalam hubungannya dengan *return* saham, risiko memiliki hubungan yang berbanding lurus. Ketika risiko yang akan muncul terlihat tinggi, maka *return* yang diharapkan pun akan tinggi dan apabila risiko yang akan muncul rendah, maka *return* yang diharapkan pun akan rendah.

Pertimbangan lain juga dapat diberikan kepada perusahaan yang memiliki nilai DER yang cukup tinggi.

Investor nampaknya memandang bahwa nilai DER yang tinggi menandakan bahwa suatu perusahaan sedang bertumbuh dan membutuhkan bantuan dana dari pihak luar. Hal ini dikarenakan dana operasional tidak mungkin dapat dipenuhi hanya dari modal/ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan.

Penemuan ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Penelitian dari Ulupui (2007), Susilowati dan Turyanto (2011), Arista dan Astohar (2012), Thrisye dan Simu (2013), dan Soerinawati (2003) yang mengatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Dilihat dari probabilitasnya, TATO menghasilkan angka sebesar 0.094 dimana angka tersebut lebih besar apabila dibandingkan dengan  $\alpha$  (0.05). Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa "TATO berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2015" (H1) ditolak. Sedangkan H0 yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2015 diterima.

Penghitungan TATO dilakukan untuk mengukur bagaimana perusahaan

menghasilkan penjualan dari total aktiva yang dimilikinya. TATO melihat bagaimana kinerja perusahaan dari sisi aktivitasnya. Semakin tinggi nilai TATO, maka suatu perusahaan mampu menghasilkan penjualan yang tinggi dengan total aktiva yang dimiliki. Sebaliknya, dengan nilai TATO yang rendah dapat mengindikasikan bahwa suatu perusahaan mampu mendapatkan penjualan yang cukup rendah apabila dibandingkan dengan total aktiva yang dimiliki. Nilai TATO yang tinggi belum tentu dapat menggambarkan bahwa perusahaan tersebut dapat memberikan laba yang tinggi. Bisa saja perusahaan memiliki TATO yang tinggi namun mengalami kerugian karena beban operasional lebih tinggi dari penjualannya. Hal tersebut membuat TATO kurang diminati investor sebagai pertimbangan dalam pembelian saham.

Hal ini didukung dengan penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Thrisye dan Simu (2013), Martani *et al* (2009), dan Ismail dan Winarto (2016) yang mengatakan bahwa TATO tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Nilai probabilitas untuk variabel ROE adalah 0.123 dimana angka tersebut lebih besar apabila

dibandingkan dengan  $\alpha$  (0.05). Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa “ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2015” (H1) ditolak. Sedangkan H0 yang menyatakan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2015 diterima.

Tidak berpengaruhnya ROE terhadap *return* saham menandakan bahwa investor cenderung tidak menggunakan ROE sebagai tolak ukur profitabilitas perusahaan. ROE sendiri memberikan gambaran perusahaan dari sisi kemampuannya dalam menghasilkan laba. Penghitungan ROE dilakukan dengan membandingkan laba yang dihasilkan dengan modal/ekuitasnya. Terdapat kemungkinan bahwa sebagian besar investor cenderung tertarik dengan laba jangka pendek (*capital gain*) yang didapat dari aktivitas jual beli saham berdasarkan tren yang terjadi di pasar.

Penemuan ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Susilowati dan Turyanto (2011), Budialim (2013), dan Wijaya (2008)

yang mengatakan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Nilai untuk *Adjusted R Square* adalah sebesar 0.327. Hal tersebut berarti bahwa variabel independen (CR, DER, TATO, dan ROE) mempengaruhi variabel dependen (*return* saham) sebesar 32.7%, sedangkan sisanya sebesar 61.3% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

Dari penelitian yang telah dilakukan, dapat diambil kesimpulan:

1. Berdasarkan hasil uji hipotesis menggunakan uji F, diketahui bahwa variabel *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *total assets turnover* (TATO), dan *return on equity* (ROE) berpengaruh signifikan secara simultan/bersama-sama terhadap *return* saham perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2015.
2. Berdasarkan hasil uji hipotesis menggunakan uji t, diketahui bahwa variabel *current ratio* (CR) tidak berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2015.

3. Berdasarkan hasil uji hipotesis menggunakan uji t, diketahui bahwa variabel *debt to equity ratio* (DER) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2015.
4. Berdasarkan hasil uji hipotesis menggunakan uji t, diketahui bahwa variabel *total assets turnover* (TATO) tidak berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2015.
5. Berdasarkan hasil uji hipotesis menggunakan uji t, diketahui bahwa variabel *return on equity* (ROE) tidak berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2015.

Saran untuk penelitian yang akan dilakukan pada masa yang akan datang:

1. Investor diharapkan untuk dapat melihat bagaimana kondisi kinerja perusahaan dengan lebih teliti. Analisis rasio keuangan merupakan salah satu cara bagi investor untuk dapat menilai kinerja perusahaan. Laporan keuangan memang dapat digunakan sebagai media dalam

melakukan analisis kinerja perusahaan secara fundamental. Namun, dalam realitanya terdapat faktor-faktor lain diluar sana yang dapat memberikan pengaruh yang cukup kuat terhadap kinerja perusahaan.

2. Penelitian yang dilakukan kali ini memiliki keterbatasan dalam pelaksanaannya. Tidak hanya dari sisi sampel saja, namun variabel yang digunakan juga sangat terbatas. Untuk itu diharapkan bagi penelitian selanjutnya agar dapat menambah jumlah sampel baik dari jumlah perusahaan maupun periode pengamatan dan juga jumlah variabel yang digunakan agar penelitian selanjutnya dapat memberikan hasil yang lebih akurat.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abiola, F. R. dan Y. A. Babalola (2013), Financial Ratio Analysis of Firms: A Tool for Decision Making, *International Journal of Management Science*, Vol. 1, No. 4. Hal: 132-137
- Arista, Desy dan Astohar (2012), Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Return Saham* (Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di BEI Periode Tahun 2005-2009), *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, Vol.3 Nomor 1. Mei 2012
- Awat, Napa J. (1999), *Manajemen Keuangan: Pendekatan Matematis*, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama
- Budialim, Giovanni (2013), Pengaruh Kinerja Keuangan dan Risiko Terhadap *Return Saham* Perusahaan Sektor *Consumer Goods* di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol. 2. No. 1
- Bungin, Burhan (2005), *Metodologi Penelitian Kuantitatif: Komunikasi, Ekonomi, dan Kebijakan Publik serta Ilmu-Ilmu Sosial Lainnya*, Edisi Kedua, Jakarta: Kencana Prenada Media Group
- Carlo, Michael Aldo (2014), Pengaruh *Return on Equity, Dividend Payout Ratio, dan Price to Earnings Ratio* pada *Return Saham*, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 7.1 (2014), 150-164
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M, Fakhruddin (2001), *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi Pertama, Jakarta: Salemba Empat
- Indriantoro, Nur, Bambang Supomo. (2002), *Metode Penelitian Bisnis: Untuk Akuntansi dan Manajemen*, Edisi Pertama, Yogyakarta: BDFE
- Ismail, Vinola Herawaty dan Kiki Munandar Witarno (2016), Analysis the Effect of Company's Fundamental Characteristics and

- Real Earnings Management to Stock Return Moderated by Audit Quality, *OIDA International Journal of Sustainable Development*, 09:02
- Jogyanto (2003), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga, Yogyakarta: BPFY Yogyakarta
- Kasmir (2002), *Bank & Lembaga Keuangan Lainnya*, Edisi Keenam, Jakarta: PT RajaGrafindo Persada
- Martani, Dwi, Mulyono, dan Rahfiani Khairurizka (2009), The Effect of Financial ratios, Firm Size, and Cash Flow From Operating Activities in the Interim Report to the Stock Return, *Chinese Business Review*, USA. Vol. 8, No. 6 (Serial No. 72), June 2009.
- Martono (2002), *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, Cetakan Kedua, Yogyakarta: Ekonisia
- Rahmani, Ali, Sauber Sheri, dan Elnaz Tajvidi (2006), Accounting Variables, Market Variables, and Stock Return in Emerging Markets: Case of Iran.
- Soerinawati, Wiwiek (2003), Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Return Saham pada Sektor Perdagangan Besar dan Eceran di Bursa Efek Jakarta, Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro (Tidak dipublikasikan), Semarang: Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro
- Sugiri, Slamet (1992), *Pengantar Akuntansi 1*, Cetakan Kedua, Yogyakarta, UPP – AMP YKPN
- Suharli, Michell (2005), Studi Empiris Terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Industri *Food & Beverages* di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol. 7, No 2, Nopember 2005, Hal 99-116
- Sunariyah (2003), *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Ketiga, Yogyakarta: AMP YKP2
- Sunyoto, Danang (2011), *Metodologi Penelitian untuk Ekonomi: Alat Statistik dan Analisis Output Komputer*, Cetakan Pertama, Yogyakarta: CAPS
- Susilowati, Yeye dan Tri Turyanto (2011), Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap Return Saham Perusahaan, *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Mei 2011, Hal 17-37
- Sutrisno (2001), *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*. Cetakan Kedua, Yogyakarta: Ekonisia
- Thrisye, Risca Yuliana dan Nicodemus Simu (2013), Analisis Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Return Saham BUMN Sektor Pertambangan Periode 2007-2010, *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 8 No. 2, Juli 2013
- Ulupui, I G K. A. (2007), Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Return

Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Dengan Kateori Industri Barang Konsumsi di BEJ), *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*

Widodo, Saniman (2007), Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Pasar, terhadap *Return Saham Syariah* dalam Kelompok *Jakarta Islamic Index (JII)* Tahun 2003-2005, Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro (Tidak dipublikasikan), Semarang: Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro

Wijaya, David (2008), Pengaruh Rasio Modal Saham Terhadap *Return Saham* Perusahaan-Perusahaan Telekomunikasi *Go Public* di Indonesia Periode 2007, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 10. No. 2, September 2008, Hal 136-152.

[www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)

[www.idx.com](http://www.idx.com)

[www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)