

# ANALISIS PENGARUH PENGEMBALIAN INVESTASI DAN PENERIMAAN PER SAHAM TERHADAP HARGA SAHAM (STUDI PADA PERUSAHAAN ROKOK DI BURSA EFEK INDONESIA)

*Widyo Nugroho*

Universitas Gunadarma  
Jl. Margonda Raya No. 100 Depok 16424  
[widyo@staff.gunadarma.ac.id](mailto:widyo@staff.gunadarma.ac.id)

## Abstract

*This research is aimed to show the influence of return on investment and earning per share on share price empirically. However the study was limited to tobacco industries which are listed in Indonesian Stock Exchange (ISE) during the year of 2004 to 2009. Among tobacco industries, we analyzed only two industries i.e. Bentoel International and HM Sampoerna. This is due to prerequisite given such as that company issuing financial statement for the year 2004 to 2009 by posting it in ISE website. Analyzing was done using multiple regression in which return on investment and earning per share play as independent variables and share price as dependent variable. The result shows that return on investment and earning per share simultaneously influence the share price significantly at 5%, but partially not.*

**Keywords :** *profitability ratio, return on investment, earning per share and share price*

## Abstrak

*Penelitian ini dilakukan untuk melihat secara empiris pengaruh rasio profitabilitas seperti rasio pengembalian investasi dan pendapatan per saham terhadap harga saham pada perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) rentang waktu antara tahun 2004 – 2009. Sampel yang diambil menggunakan metode purposif, dimana kriteria yang diambil adalah perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan sejak tahun 2004 – 2009 dan diumumkan pada situs resmi BEI. Sampel yang dapat digunakan hanya dua perusahaan dari empat perusahaan rokok yang terdaftar di BEI, yaitu Bentoel International dan HM Sampoerna, sementara Gudang Garam dan BAT Indonesia belum memunculkan laporan keuangan 2009 secara terhubung. Penelitian ini menggunakan regresi berganda dengan dua variabel bebas dan satu variabel terikat, yaitu pengembalian investasi dan penerimaan per saham serta harga Saham dengan menggunakan nilai signifikansi 5%. Secara simultan kedua variabel mempunyai pengaruh terhadap harga saham, namun jika secara parsial bahwa variabel pengembalian investasi dan penerimaan per saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.*

**Kata Kunci :** *rasio profitabilitas, pengembalian investasi, penerimaan per saham dan harga saham*

## PENDAHULUAN

Dalam suatu lingkungan bisnis yang kompetitif, mengetahui kinerja keuangan perusahaan adalah merupakan

salah satu hal yang penting. Kinerja keuangan digunakan dalam menentukan keputusan untuk berinvestasi, sehingga diperlukan tata cara pengukuran tepat yang mampu memberikan penilaian yang

cukup akurat agar investor dan kreditor tidak tersesat. Analisis kinerja keuangan biasanya dilakukan dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh terhadap pasar saham perusahaan.

Para investor membutuhkan suatu metode pengukuran kinerja keuangan yang sesuai dengan kondisi nyata. Adapun tujuannya adalah untuk mendorong aktivitas perusahaan yang cenderung mampu menambah nilai dan menghapuskan aktivitas perusahaan yang justru merusak nilai. Pengukuran kinerja keuangan selalu menggunakan rasio keuangan berdasarkan laporan keuangan perusahaan, dimana analisis yang menggunakan rasio keuangan biasa disebut dengan faktor fundamental perusahaan (Arnott, Hsu, dan Moore, 2005).

Selama ini laba akuntansi selalu menjadi fokus perhatian dalam menilai kinerja suatu perusahaan (di antaranya Gallizo dan Salvador, 2006; Beaver, 2002, 1968; Ball dan Brown, 1968; Beaver, Clark, dan Wright, 1979; Bernard dan Stober, 1989; Bowen, Burgstahler, dan Daley, 1987; Livnat dan Zarowin, 1990; Collins, Maydew, Weiss, 1977; Burgstahler dan Dichev, 1997; Bao dan Bao, 1998; Riahi-Belkaoui, 1999; Stewart, 1989). Laba akuntansi yang digunakan diantaranya variasi penerimaan dan variabel turunannya seperti aliran kas, (Beaver dkk, 1979; Brown, 1968), dasar akrual (Bernard dan Stober, 1989; Bowen dkk., 1987; Livnat dan Zarowin, 1990), ekuitas bersih seperti operasi yang menurunkan penerimaan bersih (Collins dkk., 1977; Burgstahler dan Dichev, 1997), dan pertambahan nilai bersih (Bao dan Bao, 1998; Riahi-Belkaoui, 1999), pertambahan nilai ekonomis (Stewart, 1989), dan keuntungan residual yang didefinisikan sebagai penerimaan ditahan (Biddle, Bowen, dan Wallace., 1997).

Kinerja keuangan perusahaan secara luas digunakan untuk menganalisis harga saham yang beredar di bursa saham

(diantaranya di Indonesia Pranowo, 2009; Wicaksono, 2007; Ardiani, 2007, Yuliana dan Thio, 2003). Pranowo (2009) menggunakan pengungkit (DFL), penerimaan per saham, penerimaan ditahan, rasio harga dan penerimaan, deviden dibayarkan, dan hasil deviden dalam mengukur kinerja keuangan.

Wicaksono (2007) menggunakan penerimaan per saham, rasio pembayaran deviden dan pengembalian investasi, sementara Ardiani (2007) menggunakan rasio kecukupan modal, pengembalian aset berisiko, margin keuntungan bersih, pengembalian aset, biaya operasional terhadap pendapatan operasional, dan rasio pinjaman terhadap simpanan dalam mengukur kinerja keuangan. Yuliana dan Thio (2003) menggunakan konsep konvensional dan berbasis nilai terhadap laju pengembalian dalam mengukur kinerja keuangan.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan studi kasus pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI. Ada sebanyak empat (4) perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2004-2009, yaitu PT. Gudang Garam, PT. BAT Indonesia, PT. HM Sampoerna dan PT. Bentoel International. Karena hanya dua perusahaan, yaitu PT. HM Sampoerna dan PT. Bentoel International yang mempublikasikan laporan keuangannya di BEI, maka hanya kedua perusahaan itu yang dianalisis selanjutnya kinerja keuangannya.

Variabel penelitian adalah pengembalian investasi, penerimaan per saham, dan harga saham. Karena pengaruh kinerja keuangan (pengembalian saham dan penerimaan per saham) yang ingin dievaluasi, maka model analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hipotesis penelitian yang diuji adalah:

$H_1$  : Ada pengaruh pengembalian investasi terhadap harga saham

H<sub>2</sub> : Ada pengaruh penerimaan per saham terhadap harga saham

H<sub>3</sub> : Ada pengaruh pengembalian saham dan penerimaan per saham secara simultan terhadap harga saham

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Perusahaan

PT. HM Sampoerna mengalami kenaikan laba setiap tahun selama periode 2004-2009. Tahun 2005 kenaikan laba mencapai 20% dibandingkan dengan tahun 2004, kenaikan tahun 2006 mencapai 48% dibandingkan dengan tahun 2005, kenaikan tahun 2007 sebesar 3% dibandingkan dengan tahun 2006, pada tahun 2008 mengalami kenaikan sebesar 7% dibandingkan tahun 2007 dan pada tahun 2009 kenaikan laba PT. HM Sampoerna mencapai 31% bila dibandingkan dengan tahun 2008. Pertumbuhan aktiva PT. HM Sampoerna dari tahun 2004 sampai tahun 2009 juga mengalami kenaikan. Tahun 2005 mengalami kenaikan sebesar 2%, tahun 2006 mengalami kenaikan 6%, tahun 2007 naik sampai 24%, tahun 2008 naik sebesar 3% dan tahun 2009 kenaikan aktiva sebesar 10%.

Tahun 2005 laba PT. Bentoel International mengalami kenaikan sebesar 34% dibandingkan dengan tahun 2004, tahun 2006 mengalami kenaikan 35% dibanding tahun 2005, dan tahun 2007 mengalami kenaikan sampai mencapai 67% dibandingkan dengan tahun 2006. Pada tahun 2008 mengalami penurunan sebesar 2% dibandingkan dengan tahun 2007, dan pada tahun 2009 laba perusahaan mengalami penurunan yang sangat drastis, sampai mencapai 89%. Pertumbuhan aktiva tahun 2005 mengalami penurunan sebesar 6% dari tahun 2004, tahun 2006 aktiva perusahaan tumbuh sebesar 27%, tahun 2007 tumbuh sebesar 64%, untuk tahun 2008 tumbuh sebesar 15% dan untuk tahun 2009

mengalami penurunan sebesar 3% bila dibandingkan dengan tahun 2008.

Laju pengembalian investasi PT. HM. Sampoerna selama tahun 2004-2009 secara berturut-turut adalah 0,17, 0,20, 0,28, 0,23, 0,24, dan 0,29. Laju pengembalian investasi memperlihatkan angka yang tidak stabil. Pada tahun 2004 sampai 2006 kenaikan cukup meyakinkan, tetapi tahun 2007 dan 2008 mengalami penurunan dan naik lagi pada tahun 2009. tahun 2009 laju pengembalian investasi mencapai 0,29 artinya bahwa dari laba yang diperoleh perusahaan dapat mengembalikan investasi pada aktiva sebesar 29% dari totalnya

Laju pengembalian investasi PT. Bentoel selama tahun 2004-2009 secara berturut-turut adalah 0,04, 0,06, 0,06, 0,06, 0,05, dan 0,01. Laju pengembalian investasi selama tahun 2004 sampai dengan tahun 2008 dapat dikatakan cukup stabil, namun pada tahun 2009 mengalami penurunan sangat jauh bila dibandingkan dengan tahun 2008. Penurunan angka ini menjadi 0,01 menunjukkan bahwa nilai laba perusahaan mengalami penurunan.

Penerimaan per saham PT. HM Sampoerna selama tahun 2004 sampai 2009 secara berturut-turut (dalam rupiah) adalah 454, 544, 805, 827, 889, dan 1,161. Angka ini menunjukkan penerimaan yang terus naik dari tahun ke tahun. Kenaikan yang sangat tinggi terjadi pada tahun 2009, mencapai 30,60% dibandingkan tahun 2008

Penerimaan per saham PT. Bentoel International dalam periode 2004-2009 secara berturut-turut (dalam rupiah) adalah 12,13, 17,13, 23,53, 390,00, 35,52, dan 3,74. Jelas terlihat bahwa nilai laba perusahaan di tahun 2009 sangat menurun sampai mencapai 89,47% bila dibandingkan dengan tahun 2008. Perubahan laba per lembar saham perusahaan sejak tahun 2004 sampai tahun 2009 memang tidak stabil. Angka tertinggi terjadi pada

tahun 2007 sampai mencapai Rp 390,00 per lembar.

Harga saham PT. HM. Sampoerna tahun 2004-2009 secara berturut-turut (dalam rupiah) adalah 6,650, 8,900, 9,700, 14,300, 8,100, dan 10,400. Harga saham sejak tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 terus mengalami kenaikan, tetapi tahun 2008 mengalami penurunan cukup besar sampai mencapai 43,36% dan selanjutnya di tahun 2009 mengalami kenaikan lagi, namun tidak sebesar angka di tahun 2007. Meskipun penurunan terjadi tahun 2008, laju pengembalian investasi dan penerimaan per saham tidak mengalami penurunan.

Di sisi lain, saham PT. Bentoel international memberikan gambaran berbeda. Harga saham PT. Bentoel International tahun 2004-2009 secara berturut-turut (dalam rupiah) adalah 110, 135, 310, 560, 520, dan 650. Harga saham perusahaan sejak tahun 2004 sampai dengan tahun 2009 pada dasarnya mengalami kenaikan, kecuali di tahun 2008 terjadi penurunan sebesar Rp 40,00 dibandingkan dengan tahun 2007. Laju pengembalian investasi dan penerimaan per saham mengalami penurunan drastis pada tahun 2009 meskipun harga saham meningkat tahun tersebut dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Observasi lainnya yang bisa diutarakan adalah harga saham perusahaan ini jauh lebih rendah dibandingkan dengan harga saham PT. HM. Sampoerna.

### **Pengaruh Laju Pengembalian Investasi dan Penerimaan per Saham pada Harga Saham**

Pengujian model dan hipotesis dilakukan menggunakan persamaan regresi berganda. Output pengujian untuk koefisien korelasi adalah 0,860 dan koefisien determinasi sebesar 0,739. Angka ini mencerminkan bahwa 73,9% perubahan pada harga saham ditentukan oleh perubahan laju pengembalian investasi dan penerimaan per saham.

Dilihat dari nilai signifikan 0,002, maka dapat dikatakan bahwa variabel pengembalian investasi dan penerimaan per saham secara simultan mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pranowo (2009) dan Wicaksono (2007) yang mengatakan bahwa secara simultan variabel kinerja keuangan mampu dijadikan alat analisis terhadap harga saham perusahaan; namun perlu digarisbawahi bahwa para peneliti terdahulu tidak memasukkan alat analisis pengembalian investasi dalam penelitian mereka, hanya penerimaan per saham yang diambil sebagai acuan analisis.

Kinerja keuangan jika digunakan secara keseluruhan sebagai alat analisis mampu dijadikan alat untuk memprediksi perubahan harga saham. Pengujian secara simultan sejalan dengan prediksi dan teori yang telah dikemukakan bahwa rasio yang digunakan sebagai alat analisis fundamental perusahaan mampu dijadikan alat sebagai pengambil keputusan dalam melakukan investasi saham di perusahaan rokok, yang artinya bahwa laba perusahaan sangat menentukan minat seorang investor untuk menempatkan dananya.

Pengujian secara parsial menghasilkan bahwa pengembalian investasi tidak memperlihatkan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan rokok dimana nilai signifikan yang ada dalam tabel sebesar 0,903 lebih besar dari alpha yang telah ditentukan sebesar 0,05. Tingkat pengembalian yang tertera dalam laporan keuangan tidak dijadikan investor menjadi alat analisis dalam melakukan pembelian saham perusahaan. Variabel penerimaan per saham juga tidak memperlihatkan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, nilai signifikansi yang ada pada tabel hitung sebesar 0,099 lebih besar dari alpha 0,05, berarti nilai laba perlembar saham juga tidak dijadikan alat analisa

investor untuk melakukan pemnelian saham perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pranowo (2009) dan Wicaksono (2007) yang mana hasil penelitian mereka mengatakan bahwa nilai penerimaan per saham mempunyai pengaruh terhadap harga saham, begitu juga dengan pengembalian investasi yang dalam teori dikatakan bahwa ketika tingkat pengembalian investasi cukup baik maka akan mempengaruhi investor untuk membeli saham, dan teori permintaan juga mengatakan bahwa semakin tinggi permintaan, maka semakin tinggi pula harga suatu barang.

Data sudah mengindikasikan ketidaksignifikanan pengaruh parsial. Perubahan harga saham tidak dipengaruhi oleh laju pengembalian investasi dan penerimaan per saham perusahaan secara parsial. Jelas terlihat penurunan harga saham terjadi pada tahun 2008, sementara nilai pengembalian investasi dan penerimaan per saham perusahaan cukup sehat. Dapat dikatakan dengan demikian bahwa perubahan harga saham itu dikarenakan faktor lain selain dari laju pengembalian investasi dan per harga saham (laporan keuangan).

Banyak faktor lain dari analisis fundamental yang kemungkinan mempengaruhi harga saham, di antaranya nilai buku, aliran kas, penerimaan (Mar, Bird, Casavecchia, dan Yeung., 2009; Beaver dkk, 1979; Brown, 1968), laju pengembalian aset (Gallizo dan Salvador, 2005), dasar akrual (Bernard dan Stober, 1989; Bowen dkk., 1987; Livnat dan Zarowin, 1990), ekuitas bersih seperti operasi yang menurunkan penerimaan bersih (Collins dkk., 1977; Burgstahler dan Dichev, 1997), dan penambahan nilai bersih (Bao dan Bao, 1998; Riahi-Belkaoui, 1999), penambahan nilai ekonomis (Stewart, 1989), dan keuntungan residual yang didefinisikan sebagai penerimaan ditahan (Biddle, Bowen, dan Wallace., 1997)

Menurut Gallizo dan Salvador (2005) laju pengembalian aset meningkatkan pengaruh aliran kas terhadap harga saham, tapi di sisi lain menurunkan pengaruh nilai buku pada harga saham. Perusahaan dengan pengembalian aset sangat tinggi (atau sebaliknya sangat rendah) membutuhkan volume investasi yang rendah untuk mencapai level penerimaan tertentu.

Harga saham juga tergantung dari siklus hidup perusahaan. Menurut teori siklus hidup perusahaan, tahap pertumbuhan dari suatu perusahaan dicapai jika nilai ukuran kinerja keuangan berbeda, dan reaksi pasar terhadap perbedaan ini tergantung dari nilai tersebut (Gallizo dan Salvador, 2005). Dilihat dari teori ini, kedua perusahaan, PT. HM Sampoerna dan Bentoel International tidak termasuk lagi dalam fase pertumbuhan.

Khusus untuk pasar Indonesia, hasil ini juga mungkin disebabkan oleh kondisi ekonomi yang belum stabil sampai saat ini. Sebagaimana diketahui pada tahun 2008 itu terjadi krisis ekonomi secara global, jadi efek krisis itulah yang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

1. Secara simultan variabel pengembalian investasi dan penerimaan per saham mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan rokok yang ada di Bursa Efek Indonesia, terlihat pada angka signifikan pengujian sebesar 0,002 yang lebih kecil dari alpha sebesar 0,05.
2. Pengujian secara parsial atau secara satu persatu variabel laju pengembalian investasi dan penerimaan per saham tidak memperlihatkan pengaruh yang signifikan terhadap harga saman. Nilai signifikan pada pengembalian investasi sebesar 0.903

lebih besar dari alpha sebesar 0,05. Begitu juga dengan nilai signifikan variabel penerimaan per saham memperlihatkan angka 0,099 lebih besar dari alpha yang telah ditetapkan sebesar 0,05.

3. Perubahan harga saham pada perusahaan rokok di bursa efek tidak dipengaruhi oleh faktor fundamental perusahaan, melainkan faktor-faktor lain yang berkembang pada tahun dimana perubahan harga saham.

### Saran

Untuk mendapatkan gambaran lengkap, perlu dilakukan analisis lebih lanjut dengan memasukkan semua faktor fundamental seperti nilai buku, aliran kas, penerimaan, laju pengembalian aset, dasar, ekuitas bersih seperti operasi yang menurunkan penerimaan bersih, dan penambahan nilai, penambahan nilai ekonomis, dan keuntungan residual yang didefinisikan sebagai penerimaan ditahan. Juga perlu memperhatikan faktor lain yang berkembang pada saat ini dalam pasar investasi BEI.

### DAFTAR PUSTAKA

- Arnott, R.D., Hsu, J.C. and Moore, P. 2005. "Financial Indexation". *Financial Analysts Journal*, Vol. 61, no. 2, pp. 83-99.
- Beaver, W.H. 2002. "Perspectives on Recent Capital Market Research". *The Accounting Review*, Vol. 77 No. 2, pp. 453-74.
- Gallizo, J. L. dan Salvador M. 2006. "Share Prices and Accounting Variables: A Hierarchical Bayesian Analysis". *Review of Accounting and Finance*. Vol. 5 No. 3, pp. 268-278
- Ball, R. and Brown, P. 1968. "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers". *Journal of Accounting Research*, Vol. 6, pp. 159-78.
- Bao, B.-H. and Bao, D.-H. 1998. "Usefulness of Value Added and Abnormal Economic Earnings: An Empirical Examination". *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 25 No. 1/2, pp. 251-64.
- Beaver, W.H. 1968. "The information Content of Earnings". *Journal of Accounting Research*, Vol. 6, Supplement, pp. 67-92.
- Beaver, W.H. 2002. "Perspectives on Recent Capital Market Research". *The Accounting Review*, Vol. 77 No. 2, pp. 453-74.
- Beaver, W.H., Clarke, R. and Wright, W. 1979. "The association between Unsystematic Security Returns and the Magnitude of Earnings Forecast Errors". *Journal of Accounting Research*, Vol. 17, pp. 316-40.
- Bernard, V.L. and Stober, T.L. 1989. "The nature and Amount of Information in Cash Flow and Accrual". *The Accounting Review*, October, pp. 624-52.
- Biddle, G., Bowen, R. and Wallace, J. 1997. "Does EVA Beat Earnings? Evidence on Association with Stock Returns and Firms Value". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, pp. 123-55.
- Bowen, R.M., Burgstahler, D. and Daley, L.A. 1987. "The Incremental Information Content of Accrual Versus Cash Flow". *The Accounting Review*, October, pp. 723-47.
- Burgstahler, D. and Dichev. 1997. "Earnings, Adaptation and Equity Value". *The Accounting Review*, April, pp. 187-215.
- Collins, D., Maydew, E. and Weiss, I. 1977. "Changes in The Value-Relevance of Earnings and Book Values Over The Past Forty Years". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, pp. 39-67.
- Livnat, J. and Zarowin, P. 1990. "The Incremental Information Content of Cash Flow Components". *Journal of*

- Accounting and Economics*, Vol. 13, pp. 25-46.
- Riahi-Belkaoui, A. 1999. "Net Value Added and Earnings Determination". *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 13, pp. 393-9.
- Stewart, G.B., Stern, J.M., Stewart, G.B., and Chow, D.H. Eds 1989. *Performance Measurement and Management Incentive Compensation*, Ballinger Publishing Company, Cambridge, MA, pp. 339-46.
- Ardiani Anita. 2007. *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. Univeritas Negeri Semarang, Semarang.
- Yuliana, Miranda dan Thio. 2003. *Analisis pengaruh penilaian kinerja dengan konsep konvensional dan konsep value based terhadap rate of return: SNA IX, Q*
- Pranowo Bambang. 2009. "Pengaruh Beberapa Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap harga Saham". *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Malang.
- Wicaksono, Ananto Saron. 2007. *Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Universitas Negeri Semarang, Semarang.
- Mar, J.; Bird, R.; Casavecchia, L.; and Yeung, D. 2009. *Australian Journal of Management*, Vol 34, no 1; pp. 1-20. ABI/INFORM Global.