

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1. Saham

Saham merupakan suatu hak kepemilikan dari perusahaan yang diperjual belikan. Saham menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut yang mengeluarkan saham (Sunariyah, 2011). Maka dapat didefinisikan saham adalah surat berharga sebagai suatu bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan (Ang, 1997). Saham dibagi menjadi dua, yaitu saham biasa dan saham preferen.

Saham biasa memiliki dua hak, yang pertama adalah hak kontrol yaitu hak pemegang saham biasa untuk memilih pimpinan perusahaan, hak menerima pembagian keuntungan perusahaan dan yang kedua adalah Hak *preemptive* yaitu hak untuk mendapatkan persentasi kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham untuk tujuan melindungi hak kontrol dari pemegang saham lama dan melindungi harga saham lama dari kemerosotan nilai. Saham biasa sering dikenal oleh masyarakat dan banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat oleh perusahaan.

Saham preferen merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa (Jogiyanto, 2009). Saham preferen dapat dikatakan serupa dengan saham biasa. Hal ini disebabkan karena dua hal pokok yaitu: mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut, dan membayar (memperoleh) dividen. Sedangkan

persamaan saham preferen dengan obligasi terletak pada tiga hal yaitu: ada klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, dividennya tetap selama masa berlaku dari saham, dan memiliki hak tebus serta dapat dipertukarkan dengan saham biasa.

2.1.2. Analisis Sekuritas

Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (*Intrinsic Value*) suatu saham, dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saham tersebut pada saat ini (*Current Market Price*). Nilai intrinsik (NI) suatu saham menunjukkan *Present Value* arus kas yang diharapkan dari saham tersebut (Husnan, 2009).

Dalam hal penilaian harga saham, terdapat tiga pedoman yang dipergunakan (Husnan, 2009). Pertama, apabila nilai intrinsik saham tersebut lebih besar dari nilai pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah), dan seharusnya saham tersebut dibeli atau ditahan apabila telah dimiliki. Kedua, apabila nilai pasar saat ini lebih besar dari nilai intrinsik saham tersebut, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu tinggi), oleh karena itu saham tersebut sebaiknya tidak dibeli atau dijual apabila telah dimiliki. Ketiga, apabila nilai pasar saat ini lebih sama dengan nilai intrinsik saham, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan. Sebelum mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham seorang investor biasanya melakukan analisa terhadap nilai saham yang akan dijual atau dibeli.

Seorang investor sebelum mengambil keputusan untuk membeli saham, biasanya akan menganalisis terlebih dahulu untuk menentukan saham mana yang memberikan keuntungan paling optimal. Menurut Husnan (2009) terdapat dua

pendekatan untuk menganalisis dan memilih saham, yaitu melalui analisis teknikal dan analisis fundamental.

2.1.3. Analisis Teknikal

Analisis ini merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham (kondisi pasar) dengan mengamati perubahan harga saham tersebut di waktu yang lalu. Analisis teknikal ini tidak memperhatikan faktor-faktor seperti kebijakan pemerintah, pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan penjualan perusahaan, pertumbuhan laba, perkembangan tingkat bunga, dan sebagainya, yang mungkin mempengaruhi harga saham (Husnan, 2009). Pemikiran yang mendasari analisis teknikal, antara lain :

1. Harga saham mencerminkan informasi yang relevan.
2. Informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu.
3. Perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan berulang.

Dengan kata lain, analisis teknikal menggunakan data trend atau kecenderungan harga saham di masa lalu untuk memprediksi harga saham di masa yang akan datang (Sartono, 2003). Karena analisis tersebut didasarkan pada pola perubahan harga saham di waktu yang lalu, maka alat analisis utamanya adalah grafik atau chart. Oleh karena itu para penganut analisis ini sering disebut *chartist* (Husnan, 2009).

Kelemahan utama yang dimiliki oleh analisis ini adalah tidak dimasukkannya variabel ekonomi yang terkait dengan perusahaan atau pasar pada umumnya,

sehingga faktor-faktor penyebab kondisi penawaran dan permintaan menjadi tidak begitu berpengaruh

2.1.4. Analisis Fundamental

Menurut Jogiyanto (2009), analisis fundamental mencoba menghitung nilai intrinsik suatu saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan (sehingga disebut juga dengan analisis perusahaan). Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa mendatang dengan (Husnan, 2009):

1. Mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi laba saham di masa yang akan datang.
2. Menerapkan hubungan faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Analisis fundamental memiliki dua model penilaian saham yang sering digunakan para analisis sekuritas (Jogiyanto, 2009) yaitu:

- a. Pendekatan *present value*, mencoba menaksir *present value*, dengan menggunakan tingkat bunga tertentu, manfaat yang akan diterima oleh pemilik saham.
- b. Pendekatan *price earning ratio*, menaksir nilai saham dengan mengalikan laba perlembar saham dengan kelipatan tertentu.

2.1.5. *Price Earning Ratio*

Price Earning Ratio (PER) merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (*market price*) dengan *Earning Per Share* (EPS) dari saham yang bersangkutan (Sartono, 2003). Kegunaan dari PER ini adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja

perusahaan yang dicerminkan oleh *Earning Per Share* (EPS) (Ang, 1997). PER memberikan indikasi mengenai jangka waktu yang di perlukan untuk mengambil dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada periode tertentu (Siamat, 1997). Rasio ini menggambarkan kesediaan investor membayar suatu jumlah untuk setiap rupiah perolehan laba perusahaan. Hasil PER yang tinggi menandakan bahwa investor mempunyai keyakinan yang besar atas prospek masa depan perusahaan. Kegunaan PER adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja suatu perusahaan terhadap kinerja suatu perusahaan yang dicerminkan oleh EPS-nya (Ang, 1997). Makin besar PER suatu saham tersebut semakin mahal terhadap pendapatan bersih atau sahamnya. Saham yang mempunyai PER semakin kecil yang berarti saham yang diperoleh semakin kecil.

Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa investor mengharapkan pertumbuhan dividen yang tinggi, saham memiliki resiko yang rendah dan investor puas dengan pendapatan yang tinggi. PER menunjukkan seberapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari earning (Jogiyanto, 2009).

Pendekatan ini tidak memperhatikan nilai waktu dari uang. Saham yang memiliki *Price Earning Ratio* (PER) terlalu tinggi (*overvalued*) dianggap harganya terlalu tinggi, yaitu melampaui nilai intrinsiknya, sedangkan PER yang terlalu rendah (*undervalue*) harganya terlalu rendah, yaitu lebih kecil dari nilai intrinsiknya. Menurut Husnan (2009), saham yang mengalami *overvalued* sebaiknya dihindari atau dilakukan penjualan, karena kondisi yang seperti ini pada masa yang akan datang kemungkinan besar akan mengalami koreksi pasar. Sedangkan saham yang

undervalued sebaiknya dibeli atau dipertahankan, karena besar kemungkinan di masa yang akan datang akan terjadi lonjakan harga saham.

Menurut Husnan (2009) ada tiga komponen yang mempengaruhi besar / kecilnya PER diantaranya adalah:

1. *Dividend Payout Ratio*, menunjukkan besarnya dividen yang akan dibayarkan perusahaan kepada investor dari *earning* yang diperoleh, dengan kata lain DPR merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan perusahaan terhadap *earning* yang diperoleh perusahaan.
2. Tingkat *return* yang disyaratkan, yang merupakan tingkat *return* yang disyaratkan investor atas suatu saham sebagai kompensasi atas resiko yang harus ditanggung investor.
3. Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan, merupakan fungsi dari besarnya ROE dan tingkat laba ditahan.

Rendahnya PER dapat terjadi karena menurunnya harga saham, meningkatkan laba bersih, sebaliknya PER tinggi dapat terjadi karena penurunan laba, tetapi investor percaya penurunan laba bersih atau saham tersebut hanya bersifat temporer dan akan pulih pada tahun berikutnya. Investor lebih memperhatikan harga saham dibanding laba di masa depan (Husnan, 2009).

PER yang rendah dapat mengidentifikasi bahwa perusahaan tersebut mencatat perolehan laba yang statis atau beresiko tinggi, jadi meskipun PER-nya rendah investor tidak tertarik untuk membeli. PER digunakan sebagai indikator kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan (Sartono, 2003). *Price Earning Ratio* adalah suatu ukuran yang umum digunakan untuk melihat

tingkat minat para investor terhadap saham suatu perusahaan dan dinyatakan sebagai berikut (Brigham & Houston, 2009):

$$\text{PER} = \frac{\text{harga per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

2.1.6. *Dividend Payout Ratio*

Menurut Gitasudarmo dan Basri (2002), “*dividend payout ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase”. Semakin tingginya *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah internal *financial* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya, *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi internal perusahaan semakin kuat.

Perusahaan dalam membagikan dividen didasarkan pada kebijakan dividen. Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham (Husnan, 2009). Pendapat tentang dividen dikelompokkan menjadi tiga, yaitu:

1. Pendapat yang menginginkan dividen dibagikan sebesar-besarnya atau disebut dengan teori *the Bird In the Hand*. Teori tersebut dikemukakan oleh Gordon dan Lintner dalam Brigham dan Houston (2009) yang berpendapat bahwa investor memandang dividen lebih pasti dibandingkan dengan *capital gain*. Jika dilihat dari sisi investor, keuntungan dari dividen dan *capital gains* adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor dari saham.
2. Pendapat yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan. Modigliani dan Miller (MM) dalam Brigham dan Houston (2009) berpendapat bahwa nilai

suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio*, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen tidak relevan untuk diperhitungkan karena tidak akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

3. Pendapat yang mengatakan bahwa perusahaan seharusnya justru membagikan dividen sekecil mungkin yang disebut dengan teori perbedaan pajak. Teori ini dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramswamy dalam Brigham dan Houston (2009) yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividend an *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

Rumusan *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah sebagai berikut (Lestariningsih, 2007):

$$\text{DPR} = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

2.1.7. *Leverage*

Leverage dapat didefinisikan sebagai penggunaan aktiva atau dana. Menurut Sawir (2004) “*Leverage* keuangan (tingkat hutang) dapat diukur berdasarkan nilai buku yaitu dengan rasio seluruh buku dengan nilai utang (*Debt to Asset Ratio* – DAR). Pengukuran manfaat penggunaan utang atau analisis *leverage* keuangan dapat dilakukan dengan membandingkan tingkat pengembalian aktiva (Sawir, 2004). Dan menurut Warsono dalam Damasita (2011), “Analisis *leverage* berusaha

menganalisis dampak penggunaan aset tetap dan sumber pembelanjaan dari luar terhadap pengembalian dan resiko”.

Menurut Alwi dalam Damasita (2011) *Leverage* keuangan dapat diukur dengan membandingkan total hutang dengan seluruh aktiva dalam perusahaan yang disebut juga dengan *leverage factor*. *Leverage factor* 80% berarti perusahaan menggunakan 80% utang dan 20% modal sendiri.

Leverage juga dapat diukur dengan *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* melihat struktur keuangan perusahaan dengan meningkatkan jumlah kewajiban dengan jumlah ekuitas pemilik. Rumus untuk menghitung *debt to equity ratio* ini mengindikasikan sejauh mana perusahaan dapat menanggung kerugian tanpa harus membahayakan kepentingan kreditornya. Dalam hal terjadi likuidasi, kreditor mempunyai prioritas klaim dibandingkan pemegang saham, kreditor memiliki hak pertama atas *asset* perusahaan. Dari sudut pandang kreditor, jumlah ekuitas dalam struktur permodalan perusahaan dapat dianggap sebagai katalisator, membantu memastikan bahwa terdapat *asset* yang memadai untuk menutup klaim pihak lain.

Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar resiko yang akan dihadapi oleh perusahaan. Resiko yang tinggi juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva. Semakin rendah rasionya, maka semakin sedikit kewajiban perusahaan dimasa yang akan datang. Menurut Fraser dalam Damasita (2011) *debt to equity ratio* mengukur tingkat resiko yang terdapat pada struktur hutang dimana rasio DER yang tinggi dapat mengindikasikan bahwa klaim pihak lain relatif lebih besar ketimbang *asset* yang tersedia untuk menutupnya,

meningkatkan resiko bahwa klaim kreditor kemungkinan tidak akan tertutup secara penuh bilamana terjadi likuidasi. Adapun persamaan dari *debt to equity ratio* adalah:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{jumlah\ kewajiban}{jumlah\ ekuitas\ pemilik} \times 100\%$$

2.1.8. *Size*

Menurut Riyanto (2011), yang dimaksud *firm size* atau ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, dan nilai total aktiva. Suatu perusahaan yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal.

Karena kemudahan aksesibilitas ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran deviden lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Damayanti dan Achyani, 2006). Apabila harga saham naik, maka investor akan bertambah sehingga menyebabkan laba perusahaan juga bertambah. Semakin tinggi laba, maka ukuran perusahaan akan semakin besar.

Riyanto (2011) mengukur *size* atau ukuran perusahaan menggunakan aspek *asset* yang dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$Size = Ln\ Total\ Assets$$

2.1.9. *Return On Equity*

ROE merupakan salah satu profitabilitas yang menunjukkan perbandingan antara laba setelah pajak dibandingkan dengan modal sendiri. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan (Fuller & Farrel, dalam Damasita, 2011). ROE sering disebut

dengan *rate of return on Net Worth* yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan ekuitas yang dimiliki sehingga ROE ini sering disebut sebagai *rentabilitas* modal sendiri (Sartono, 2003). Rasio ini menunjukkan kesuksesan manajemen dalam memaksimalkan tingkat kembalian pada pemegang saham. Semakin tinggi rasio ini akan semakin baik karena memberikan tingkat kembalian yang lebih besar pada pemegang saham. Rumus *Return On Equity* (ROE) menurut (Syamsudin, 2007):

$$\text{ROE} = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{modal sendiri}}$$

2.1.10. *Earning Growth*

Suatu perusahaan bertujuan untuk mendapatkan laba yang semaksimal mungkin dari operasional perusahaannya, karena laba merupakan salah satu indikator utama bagi keberhasilan manajemen dan operasional suatu perusahaan. Laba merupakan pendapatan perusahaan setelah dikurangi biaya-biaya yang terjadi. Laba bersih (*net profit*) merupakan pendapatan perusahaan setelah dikurangi bunga dan pajak (Husnan, 2009). Semakin tinggi laba bersih, akan berpengaruh terhadap besarnya *Earning per Share* yang menunjukkan profitabilitas suatu perusahaan. Profitabilitas yang meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, yang berbuah kepercayaan investor pada perusahaan sehingga harga saham akan naik.

Perusahaan yang mempunyai reputasi baik adalah perusahaan yang mampu memberikan dividen secara konstan kepada pemegang saham. Pengumuman laba perusahaan dapat dengan mudah diinterpretasikan sebagai kabar baik dan kabar buruk. Jika laba menurun maka dapat diartikan sebagai kabar buruk, sementara jika laba meningkat maka dapat diartikan sebagai kabar baik. Laba yang meningkat akan

menunjukkan sinyal mengenai peningkatan kinerja perusahaan secara umum kepada investor, sementara itu laba yang menurun akan menunjukkan sinyal penurunan kinerja perusahaan kepada investor (Jogiyanto, 2009).

Dengan memperhatikan pertumbuhan laba per lembar saham tersebut dapat dilihat prospek perusahaan di masa yang akan datang sehingga akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Tingkat pertumbuhan laba (*earning growth*) berpengaruh langsung terhadap PER. Bila harga saham mencerminkan kapitalisasi dari laba yang diharapkan dimasa mendatang maka peningkatan laba akan meningkatkan harga saham dan total kapitalisasi pasar. Bila investor yakin pertumbuhan laba ini didukung baik, *price earning ratio* akan meningkat (Marwan dalam Damasita, 2011).

Saham yang beredar dalam pasar modal mempunyai resiko yang dapat merugikan investor jika investor tidak cermat dalam menanganinya. Perusahaan yang memiliki laba stabil akan cenderung memiliki reputasi yang baik dalam mempertahankan *payout ratio*-nya. Sedangkan perusahaan yang memiliki pertumbuhan laba per lembar saham tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut tidak memiliki profitabilitas yang stabil serta kurang memperhatikan manajemen laba, sehingga mengakibatkan terjadinya ketidakpastian perolehan dividen bagi investor (Hanafi dalam Damasita, 2011).

Pertumbuhan laba dapat diperoleh dengan rumusan (Gujarati, 2003):

$$G = \frac{EPS_t - EPS_{t-1}}{EPS_{t-1}}$$

EPS_t : laba per lembar saham tahun sekarang
 EPS_{t-1} : laba per lembar saham tahun sebelum

2.2. Review Penelitian Terdahulu

Mpaata dan Sartono (1997) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* (PER) saham perusahaan-perusahaan Amerika. Terdapat enam industri dalam pasar saham Amerika yaitu, industri elektronik, industri jasa komputer, industri makanan, minuman, dan restoran, industri farmasi, industri pakaian, dan industri retail. Dalam penelitian tersebut terdapat tujuh variabel independen yaitu *fixed assets* perusahaan, pertumbuhan laba, penjualan, dividen, ukuran perusahaan, *Return On Equity* (ROE), dan *leverage ratio*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah metode ANOVA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketujuh variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER) saham dan konsisten untuk keenam industri yang berbeda.

Kumar dan Warne (2009) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* (PER) di pasar modal India. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah *Size*, *variability in earnings*, *variability in market price*, *debt-to-equity ratio*, *dividend payout ratio*, dan *growth rate in market price*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *size* dan *variability in market price* merupakan faktor yang paling signifikan secara agregat dari semua industri yang terdapat di pasar modal India.

Variabel *size* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *Price Earning Ratio* saham perusahaan yang terdapat di industri perbankan, industri kimia, industri obat-obatan, dan industri komputer. Serta memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *Price Earning Ratio* saham perusahaan yang terdapat di industri konstruksi, industri mesin, dan industri semen. Sedangkan variabel *variability in market price*

mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *Price Earning Ratio* saham perusahaan disemua industri kecuali industri perbankan.

Variability in earnings mempunyai pengaruh yang positif terhadap *Price Earning Ratio* saham perusahaan yang terdapat di industri perbankan, industri baja, dan industri semen, serta berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Price Earning Ratio* saham perusahaan yang terdapat di industri konstruksi dan industri mesin. Namun, *variability in earnings* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Price Earning Ratio* saham perusahaan yang terdapat di industri kimia, industri obat-obatan dan industri komputer.

Variabel *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *Price Earning Ratio* saham perusahaan yang terdapat di industri konstruksi, industri komputer, dan industri semen. Serta mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *Price Earning Ratio* saham perusahaan yang terdapat di industri perbankan dan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan *Price Earning Ratio* saham perusahaan yang terdapat di industri mesin, industri kimia, industri baja, dan industri obat-obatan.

Variabel *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *Price Earning Ratio* saham perusahaan yang terdapat di tiga industri yaitu industri perbankan, industri konstruksi, dan industri mesin. Serta mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *Price Earning Ratio* saham perusahaan yang terdapat di industri kimia dan industri obat-obatan. Namun dalam industri baja, industri komputer, dan industri semen *dividend payout ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Price Earning Ratio*.

Dan variabel terakhir, yaitu *growth rate in market price* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *Price Earning Ratio* saham perusahaan yang terdapat di

industri perbankan, industri konstruksi, industri baja, dan industri semen. Sedangkan dalam industri kimia dan industri obat-obatan *growth rate in market price* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Price Earning Ratio*.

Adhitama dan Arief (2005) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* (PER) pada industri perbankan di Indonesia tahun 2001-2004. Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah *Loan to Assets Ratio*, *Return on Assets Ratio*, *Return on Equity Ratio*, dan *Net Profit Margin*. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa secara serentak *Loan to Assets Ratio*, *Return on Assets Ratio*, *Return on Equity Ratio*, dan *Net Profit Margin* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap PER pada industri perbankan di Indonesia. Dan berdasarkan hasil uji signifikansi hanya *Return on Assets Ratio* yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap PER.

Kholid (2006) menganalisis faktor-faktor yang diduga mempengaruhi nilai *Price Earning Ratio* saham-saham yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta. Faktor-faktor tersebut antara lain: Pertumbuhan penjualan, Pertumbuhan *Return on Equity*, *Dividend Payout Ratio*, Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, Pertumbuhan *Debt to Equity Ratio*, dan Pertumbuhan *Return On Investment*. Periode amatan dalam penelitian tersebut mulai tahun 2000 sampai dengan tahun 2003. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEJ sejak tahun 2000 sampai tahun 2003. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *Purposive Sampling* berdasarkan kriteria perusahaan yang melakukan pembayaran deviden selama periode pengamatan. Dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Uji statistik menunjukkan bahwa secara serentak faktor-faktor yang diteliti berpengaruh terhadap nilai *Price Earning Ratio* saham-saham pada

Bursa Efek Jakarta. Analisis secara individual menunjukkan hasil bahwa *Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan ROE, Dividend Payout Ratio, Tingkat suku bunga SBI, dan Pertumbuhan ROI* berpengaruh secara signifikan.

Yumettasari *et al* (2007) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* antara saham syariah dan non syariah. Faktor-faktor yang di analisis dalam penelitian tersebut adalah *current ratio, debt to equity ratio, inventory turnover, return on equity, net profit margin* dan *dividend payout ratio*. Obyek penelitian tersebut adalah perusahaan non keuangan kategori syariah dan non syariah yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2005. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah metode analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian tersebut yaitu, *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price Earning Ratio* saham syariah dan non syariah. *Debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price Earning Ratio* saham syariah dan non syariah. *Inventory turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price Earning Ratio* saham syariah dan non syariah. *Return on equity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Price Earning Ratio* saham syariah dan non syariah. *Net profit margin* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price Earning Ratio* saham syariah dan non syariah. Dan yang terakhir, *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price Earning Ratio* saham syariah dan non syariah.

Halim (2005) melakukan penelitian terhadap pengaruh likuiditas, *leverage*, dan deviden terhadap PER pada industri manufaktur di BEJ. Faktor-faktor keuangan yang diteliti adalah *Current Ratio, Debt to equity Ratio, Dividend Payout Ratio*. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2001 sampai

dengan 2002. Sampel diambil dengan menggunakan metode *Purposive sampling* dan diperoleh 32 perusahaan sebagai sampel. Data diolah dengan menggunakan Analisis Regresi berganda. Hasil penelitian dimana pada tahun 2001 *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Dividend Payout Ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap PER. Sedangkan pada tahun 2002 hanya *Dividend Payout Ratio* yang berpengaruh signifikan terhadap PER.

Santosa (2009) melakukan penelitian mengenai pengaruh faktor *leverage*, *dividend payout ratio*, *earning growth*, *size*, dan arus kas operasi terhadap *Price Earning Ratio* (PER). Populasi penelitian ini adalah Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sampel diambil dengan cara *purposive sampling* dan diperoleh 68 perusahaan sebagai sampel. Teknik analisis yang digunakan adalah Analisis Regresi Linier. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel independen yaitu variabel *leverage*, *dividen payout ratio*, *size*, *earning growth* dan arus kas operasi secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *price earning ratio* (PER). Secara individual variabel *leverage* dan arus kas operasi tidak signifikan mempengaruhi PER, sedangkan variabel *dividen payout ratio*, *size*, *earning growth* masing-masing berpengaruh signifikan terhadap *price earning ratio* (PER).

Hayati (2010) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* (PER) saham perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006. Variabel independen dalam penelitian tersebut adalah *Return on Total Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Price to Book Value* (PBV), *Debt Equity Ratio* (DER), dan *Earning per Share* (EPS). Metode analisis yang digunakan adalah metode regresi berganda. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan dari kelima variabel independen yang diindikasikan berpengaruh terhadap *price earning*

ratio, terdapat hanya satu variabel yang tidak berpengaruh yaitu *price to book value*, sedangkan variabel *earning per share*, *return on assets*, *return on equity*, *debt equity ratio* berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio* perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel *debt equity ratio* merupakan variabel yang dominan mempengaruhi *Price Earning Ratio*. Sedangkan secara simultan *Earning per share*, *return on assets*, *return on equity*, *debt equity ratio* dan *price to book value* mempengaruhi *Price Earning Ratio* pada perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Krisnadi (2005) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* (PER). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah *return on equity* (ROE), *current ratio*, *inventory turnover*, *total assets*, dan pertumbuhan EPS. Analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah metode regresi berganda. Hasil penelitian menyatakan secara parsial hanya *total assets* yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Price Earning Ratio* saham perusahaan non finansial. Dan secara simultan, seluruh variabel independen dalam penelitian tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Price Earning Ratio* saham perusahaan non finansial.

Retyansari (2005) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* (PER) saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2001-2002. Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah *dividend payout ratio*, *return on equity*, *leverage*, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan laba. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa secara parsial DPR dan

ukuran perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap PER, dan ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PER, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap PER. Secara simultan, DPR, ROE, *leverage*, dan ukuran perusahaan mempengaruhi PER.

Untuk lebih memperjelas, berikut ini ditampilkan tabel penelitian terdahulu, sebagai berikut:

Tabel 2.1
Matriks Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Model Analisis	Kesimpulan
1	Mpaata dan Sartono (1997)	<i>Factor Determining Price Earning (P/E) Ratio</i>	PER (y) <i>sales(x)</i> DPR (x) aktiva tetap (x) <i>Leverage (x)</i> ROE (x) skala (x) pertumbuhan laba(x)	OLS	Dari hasil penelitian DPR berpengaruh signifikan negatif terhadap PER, <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap PER, pertumbuhan laba dan skala berpengaruh signifikan positif.
2	Kumar dan Warne (2009)	<i>Parametric Determinants of Price-Earnings Ratio in Indian Capital Markets</i>	PER (y) <i>Size (x)</i> <i>variability in earnings (x)</i> <i>variability in market price (x)</i> <i>debt-to-equity ratio (x)</i>	Regresi Berganda	<i>size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap PER saham perusahaan di industri perbankan, kimia, obat-obatan, dan komputer, <i>variability in market price</i> berpengaruh positif signifikan terhadap PER saham perusahaan disemua industri kecuali

			<p><i>dividend payout ratio</i>(x)</p> <p><i>growth rate in market price</i> (x)</p>		<p>industri perbankan, <i>Variability in earnings</i> berpengaruh positif signifikan terhadap PER saham perusahaan yang terdapat di industri perbankan, baja, dan semen, Variabel <i>debt to equity ratio</i> berpengaruh positif signifikan terhadap PER saham perusahaan yang terdapat di konstruksi, komputer, dan semen, <i>dividend payout ratio</i> berpengaruh negatif terhadap PER saham perusahaan yang terdapat di perbankan, konstruksi, dan mesin, <i>growth rate in market price</i> berpengaruh positif signifikan terhadap PER saham perusahaan yang terdapat di industri perbankan, konstruksi, baja, dan semen</p>
3	Kholid (2006)	<p>Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Price Earning Ratio</i> saham-saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ)</p>	<p>PER, (y)</p> <p>Pertumbuhan penjualan (x)</p> <p>Pertumbuhan <i>Return on Equity</i> (x)</p> <p><i>Dividend Payout Ratio</i> (x)</p> <p>Tingkat suku bunga</p>	<p>Regresi linier berganda</p>	<p>Analisis secara individual menunjukkan bahwa <i>Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan ROE, Dividend Payout Ratio, Tingkat suku bunga SBI, dan Pertumbuhan ROI</i> berpengaruh secara signifikan.</p>

			<p>Sertifikat Bank Indonesia (x)</p> <p>Pertumbuhan <i>Debt to Equity Ratio</i> (x)</p> <p>Pertumbuhan <i>Return On Investment</i> (x)</p>		
4	<p>Wiwin dan Arief (2005)</p>	<p>Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Price Earning Ratio Pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Jakarta</p>	<p>PER (y)</p> <p><i>Loan to Assets Ratio</i> (x)</p> <p><i>Return on Assets Ratio</i> (x)</p> <p><i>Return on Equity Ratio</i> (x)</p> <p><i>Net Profit Margin</i> (x)</p>	<p>Regresi linier berganda</p>	<p>Hasil membuktikan bahwa secara serentak <i>Loan to Assets Ratio</i>, <i>Return on Assets Ratio</i>, <i>Return on Equity Ratio</i>, dan <i>Net Profit Margin</i> mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap PER</p>
5	<p>Yumettasari et al (2007)</p>	<p>Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi PER antara saham syariah dan saham non syariah</p>	<p>PER (y)</p> <p><i>current ratio</i> (x)</p> <p><i>debt to equity ratio</i> (x)</p> <p><i>inventory turnover</i> (x)</p> <p><i>return on equity</i> (x)</p> <p><i>net profit margin</i> (x)</p> <p><i>dividend payout ratio</i> (x)</p>	<p>Regresi Linier Berganda</p>	<p><i>Current ratio</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap PER saham syariah dan non syariah, DER berpengaruh signifikan positif terhadap PER saham syariah dan non syariah, INTO berpengaruh tidak signifikan terhadap PER saham syariah dan non syariah, ROE berpengaruh signifikan negatif terhadap PER saham syariah dan non syariah, NPM berpengaruh tidak signifikan terhadap PER saham syariah dan non syariah, dan</p>

					DPR berpengaruh signifikan positif terhadap PER saham syariah dan non syariah
6	Halim (2005)	Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , dan Deviden terhadap <i>Price Earning Ratio</i> pada industri Manufaktur di BEJ	PER (y) Likuiditas (x) <i>Leverage</i> (x) <i>Deviden</i> (x)	Regresi	<i>current ratio</i> , <i>debt to equity ratio</i> , <i>deviden payout ratio</i> berpengaruh secara signifikan terhadap PER. Sedangkan pada tahun 2002 hanya <i>deviden payout ratio</i> yang berpengaruh signifikan terhadap PER.
7	Santosa (2009)	Analisis pengaruh faktor <i>leverage</i> , <i>deviden payout ratio</i> , <i>earning growth</i> , <i>size</i> , dan arus kas operasi terhadap <i>Price Earning Ratio</i> (PER) di Bursa Efek Jakarta	PER (y) <i>Leverage</i> (x) Arus Kas (x) <i>Earning Growth</i> (x) <i>DPR</i> (x) <i>Size</i> (x)	Regresi	<i>Deviden Payout ratio</i> , <i>Earning Growth</i> , <i>Size</i> secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap PER

8	Hayati (2010)	<p>Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Price Earning Ratio</i> (PER)</p> <p>Sebagai Salah Satu Kriteria Keputusan Investasi Saham</p> <p>Perusahaan <i>Real Estate</i> dan <i>Property</i> di Bursa Efek Indonesia</p>	<p>PER (y)</p> <p><i>Return on Total Assets</i> (x)</p> <p><i>Return on Equity</i> (x)</p> <p><i>Price to Book Value</i> (x)</p> <p><i>Debt Equity Ratio</i> (x)</p> <p><i>Earning per Share</i> (x)</p>	Regresi Berganda	<p><i>earning per share</i>, <i>return on assets</i>, <i>return on equity</i>, <i>debt equity ratio</i> berpengaruh terhadap <i>Price Earning Ratio</i>, sedangkan <i>price to book value</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap PER</p>
9	Krisnadi (2005)	<p>Analisa Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>Price Earning Ratio</i> Saham Perusahaan Non Finansial yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta</p>	<p>PER (y)</p> <p>ROE (x)</p> <p><i>current ratio</i> (x)</p> <p><i>inventory turnover</i> (x)</p> <p><i>total assets</i> (x)</p> <p>pertumbuhan EPS (x)</p>	Regresi Berganda	<p><i>current ratio</i>, <i>inventory turnover</i>, dan pertumbuhan EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap PER, sedangkan <i>total assets</i> berpengaruh negative dan signifikan terhadap PER</p>
10	Retyansari (2005)	<p>Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi <i>Price Earning Ratio</i> (PER) Saham Perusahaan Industri Manufaktur di BEJ</p>	<p>PER (y)</p> <p><i>Leverage</i> (x)</p> <p>DPR (x)</p> <p><i>Size</i> (x)</p> <p>ROE (x)</p> <p><i>Earning Growth</i> (x)</p>	Regresi	<p>DPR berpengaruh positif signifikan terhadap PER. Sedangkan ROE, <i>Leverage</i>, tidak berpengaruh signifikan terhadap PER.</p>

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Penelitian ini serupa dengan penelitian-penelitian sebelumnya, tetapi terdapat beberapa perbedaan diantaranya yang terletak pada variabel penelitian yang digunakan dan populasi penelitian. Perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Santosa (2009) yang menggunakan variabel *leverage*, Arus Kas, *Earning Growth*, *Dividend Payout Ratio*, dan *Size*. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan variabel *dividen payout ratio*, *leverage*, *size*, *return on equity*, dan *earning growth* terhadap *price earning ratio*.

Perbedaan dengan penelitian yang dilakukan Hayati (2010) juga terdapat pada populasi dan variabel penelitian. Hayati melakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang berpengaruh terhadap PER, diantaranya adalah faktor *Return on Total Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Price to Book Value (PBV)*, *Debt Equity Ratio (DER)*, dan *Earning per Share (EPS)*. Penelitian tersebut dilakukan hanya terhadap perusahaan *Real Estate* dan Properti, sedangkan dalam penelitian ini dilakukan terhadap semua industri non-finansial di Bursa Efek Indonesia.

2.4. Kerangka Pemikiran

DPR merupakan proporsi laba yang dibagikan pada pemegang saham. DPR berkaitan dengan arus dividen yang akan diterima oleh para investor (Fuller & Farrel, dalam Damasita, 2011). Informasi mengenai dividen yang akan dibayarkan sangat berarti bagi investor untuk memutuskan saham mana yang akan dibeli. Perubahan atas *dividend payout ratio* (DPR) dapat mempengaruhi perubahan PER (Husnan, 2001). Karena apabila laba yang ditahan semakin kecil maka pertumbuhan laba yang akan dibagikan kepada investor akan semakin besar sehingga penilaian saham akan PER akan meningkat.

Retyansari (2005), Sartono dan Munir (1997), Yumettasari et al (2007) menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap *Price Earning Ratio*

(PER), hal ini berarti bahwa semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dibagikan perusahaan kepada investor maka akan semakin tinggi pula *Price Earning Ratio* (PER), sebaliknya semakin rendah *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dibagikan perusahaan kepada investor maka akan semakin rendah pula *Price Earning Ratio* (PER).

Selanjutnya, *leverage* juga dapat mempengaruhi besarnya PER. *Leverage* dapat menggambarkan seberapa jauh suatu perusahaan dibelanjakan dengan hutang, dimana menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya. Meningkatnya *leverage* berarti risiko yang dihadapi oleh perusahaan akan semakin meningkat, sehingga kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan menjadi semakin berkurang dan menciptakan harga saham yang lebih rendah dimana mengakibatkan PER saham akan semakin kecil (Husnan, 2009).

Santosa (2009) dan Halim (2005) menyatakan bahwa *leverage* akan berpengaruh negatif terhadap *Price Earning Ratio* (PER), hal ini berarti bahwa semakin tinggi *leverage* yang ditanggung perusahaan maka akan semakin rendah *Price Earning Ratio* (PER), sebaliknya, semakin rendah *leverage* yang di tanggung perusahaan maka akan semakin tinggi *Price Earning Ratio* (PER).

Variabel lain yang turut mempengaruhi besarnya PER salah satunya adalah ukuran perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar pada umumnya lebih mudah dalam mengakses pasar modal sehingga risiko kebangkrutan relatif kecil. Hal ini menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan investor dalam pengambilan keputusan investasi dimana salah satunya penilaian saham yakni PER (Riyanto, 2011).

Ukuran (*size*) perusahaan secara umum menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasi dan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan (Santosa, 2009).

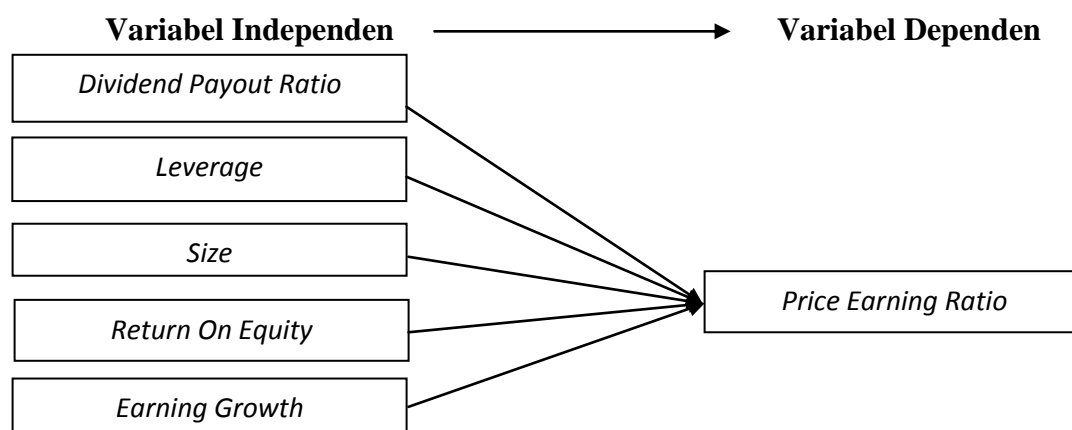
Mangku dalam Damasita (2011) mengatakan peningkatan ukuran perusahaan akan berdampak positif pada PER pada masa yang akan datang karena akan dinilai positif oleh para investor. Menurut Suryaputri dan Astuti (2003) mengatakan bahwa semakin produktif suatu perusahaan pada umumnya mempunyai lebih banyak proyek investasi dan memiliki pertumbuhan dan laba yang tinggi.

Return on equity menunjukkan efektifitas perusahaan di dalam memanfaatkan dana yang berasal dari pemilik dan/atau efektivitas perusahaan menggunakan dana yang berasal dari sumber-sumber lainnya untuk kepentingan perusahaan. PER meningkat untuk proposional laba ditahan yang semakin besar, sepanjang ROE lebih besar daripada required rate of return yang diharapkan para investor. Hal ini rasional karena perusahaan yang memiliki *profitable investment opportunities*, maka pasar akan memberikan *reward* berupa PER yang tinggi (Sartono, 2003).

Menurut Sartono dan Munir (1997) *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *Price Earning Ratio* (PER) yang berarti bahwa semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan perusahaan maka akan semakin tinggi pula *Price Earning Ratio* (PER), dan sebaliknya, semakin rendah profitabilitas yang dihasilkan maka akan semakin rendah *Price Earning Ratio* (PER).

Laba bersih yang meningkat akan mempengaruhi besarnya *Earning per Share* yang menunjukkan profitabilitas suatu perusahaan. Profitabilitas yang meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin membaik, hal tersebut membuat kepercayaan investor terhadap perusahaan meningkat sehingga mengakibatkan harga saham perusahaan naik dimana berarti PER akan meningkat (Husnan, 2009).

Santosa (2009) melakukan penelitian faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi PER pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, dan menemukan bahwa pertumbuhan laba per lembar saham berpengaruh positif terhadap PER. Pertumbuhan laba per lembar saham tersebut dapat dilihat sebagai prospek perusahaan di masa mendatang. Investor cenderung melirik perusahaan yang memiliki laba bertumbuh yang mencerminkan kemungkinan/ peluang perkembangan perusahaan dibanding perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang terbatas, sehingga perusahaan yang memiliki pertumbuhan laba meningkat akan direspon positif oleh investor yang berdampak pada meningkatnya nilai PER perusahaan.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.4. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran, maka hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₁: *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap PER saham perusahaan non-finansial yang terdaftar di BEI periode 2008-2010

H₂: *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap PER saham perusahaan non-finansial yang terdaftar di BEI periode 2008-2010

H₃: *Size* berpengaruh positif signifikan terhadap PER saham perusahaan non-finansial yang terdaftar di BEI periode 2008-2010

H₄: *Return on Equity* berpengaruh positif signifikan terhadap PER saham perusahaan non-finansial yang terdaftar di BEI periode 2008-2010

H₅: *Earning Growth* berpengaruh positif signifikan terhadap PER saham perusahaan non-finansial yang terdaftar