

**PENGARUH *DIVIDEND PAYOUT RATIO*, STRUKTUR MODAL DAN
PROFITABILITAS TERHADAP *PRICE EARNING RATIO* PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI)**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Persyaratan Guna Memperoleh Gelar Sarjana
Ekonomi S1 (Strata Satu) Pada Program Studi Manajemen Universitas Negeri
Padang*



OLEH :

NORA VIRMANDILA
56465/2010

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2014**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Pengaruh *Dividend Payout Ratio*, Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap *Price Earning Ratio* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Nama : Nora Virmandila
Bp/NIM : 2010/56465
Keahlian : Keuangan
Program Studi : Manajemen
Fakultas : Ekonomi

Padang, Agustus 2014

Disetujui Oleh:

Pembimbing I



Ramel Yanuarta RE, SE, MSM

NIP.19720103 200604 1 001

Pembimbing II



Firman, SE, MSc

NIP. 19800206 200312 1 004

Mengetahui,

Ketua Program Studi Manajemen



Erni Masdupi, SE, M.Si, Ph.D

NIP. 19740424 199802 2 001

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

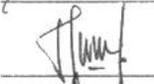
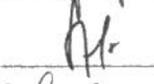
**Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang**

**Pengaruh *Dividend Payout Ratio*, Struktur Modal dan Profitabilitas
Terhadap *Price Earning Ratio* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia**

Nama : Nora Virmandila
Bp/NIM : 2010/56465
Keahlian : Keuangan
Program Studi : Manajemen
Fakultas : Ekonomi

Padang, Agustus 2014

Tim Penguji

No.	Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1.	Ketua	Ramel Yanuarta RE, SE, MSM	
2.	Sekretaris	Firman, SE, M.Sc	
3.	Anggota	Erni Masdupi, SE, M.Si, Ph.D	
4.	Anggota	Halkadri Fitra, SE, MM	

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nora Virmandila
NIM/Th. Masuk : 56465 / 2010
Tempat/Tgl. Lahir : Padang / 16 Januari 1993
Program Studi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Komp. Dangau Teduh, Jl. Pinus No.8, Cengkeh, Padang
No. Hp/Telp. : 081266218005
Judul Skripsi : Pengaruh *Dividend Payout Ratio*, Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap *Price Earning Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya tulis (skripsi) saya ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (sarjana), baik di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini merupakan gagasan, rumusan dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan menyebutkan nama pengarang dan mencantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis ini **Sah** apabila telah ditanda tangani **Asli** oleh tim pembimbing, tim penguji, dan Ketua Program Studi.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar sarjana yang diperoleh karena karya tulis saya ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Padang, Juli 2014

Yang menyatakan,



Nora Virmandila
Nim. 56465/2010

ABSTRAK

Nora Virmandila, 2010/56465. Pengaruh *Dividend Payout Ratio*, Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap *Price Earning Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *dividend payout ratio*, struktur modal dan profitabilitas terhadap *price earning ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2012. Teknik *sampling* yang digunakan adalah *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan memiliki nilai laba bersih yang positif untuk menghindarkan nilai *price earning ratio* yang negatif. Diperoleh sampel penelitian sebanyak 78 sampel. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id dan *Indonesia Capital Market Directory*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Pengujian hipotesis menggunakan uji *t* statistik dengan tingkat α sebesar 5%.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) *Dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price earning ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (2) Struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *price earning ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (3) Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *price earning ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Kata kunci : DPR, LTDR, ROE, PER.

KATA PENGANTAR



Puji dan syukur penulis ucapkan kehadiran ALLAH SWT atas segala rahmat, nikmat, dan karunia-Nya yang telah memberikan kekuatan pada penulis, sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini yang berjudul “Pengaruh *Dividend payout ratio*, Struktur modal, dan Profitabilitas terhadap *Price earning ratio* Pada Sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Skripsi ini merupakan salah satu syarat menyelesaikan studi S-1 pada Program Studi Manajemen dan untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis telah banyak mendapat bantuan dan dorongan, baik moril maupun materil dari berbagai pihak, oleh karena itu pada kesempatan ini penulis dengan segala kerendahan hati mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Ramel Yanuarta R.E, S.E, M.SM selaku Pembimbing I dan Bapak Firman, S.E, M.Sc, selaku Pembimbing II yang telah meluangkan waktu dan pikirannya untuk membimbing penulis dengan penuh kesabaran untuk menyelesaikan skripsi ini.
2. Ibu Erni Masdupi, S.E, M.Si, Ph.D, selaku Ketua Program Studi Manajemen dan Ibu Rahmiati, S.E, M.Sc. selaku Sekretaris Program Studi Manajemen.

3. Ibu Muthia Roza Linda, S.E, M.M, selaku Pembimbing Akademik yang telah membimbing penulis dalam menjalani perkuliahan.
4. Bapak dan Ibu staf perpustakaan pusat dan perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan penulis kemudahan dalam mendapatkan sumber bacaan.
5. Seluruh staf dosen serta karyawan dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
6. Orang tua tercinta yang telah memberikan kasih sayang, doa dan dukungan baik materil maupun moril kepada penulis sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini.
7. Seluruh rekan-rekan seperjuangan mahasiswa Program Studi Manajemen Universitas Negeri Padang dan semua pihak yang telah ikut memberikan dorongan dan bantuan dalam menyelesaikan skripsi ini.

Semoga bantuan, bimbingan dan arahan yang Bapak/Ibu, Orang Tua, dan rekan-rekan berikan menjadi suatu nilai ibadah dan diberikan balasan dari ALLAH SWT. Penulis menyadari bahwa masih terdapat berbagai kekurangan dalam skripsi ini, sehingga kritik dan saran sangat diharapkan untuk perbaikan skripsi ini. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi semua pihak.

Padang, Agustus 2014

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR GAMBAR	ix
DAFTAR LAMPIRAN	x
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Penelitian	1
B. Identifikasi Masalah	14
C. Batasan Masalah	15
D. Rumusan Masalah	15
E. Tujuan Penelitian	16
F. Manfaat Penelitian	16
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	17
1. Penilaian (Valuasi saham)	
a. Pengertian Valuasi Saham	17
b. Proses Valuasi Saham	17
c. Model Valuasi saham	18
2. Analisis Fundamental	
a. Konsep Analisis Fundamental	20

b. Kerangka Analisis Fundamental	22
c. Analisis Ekonomi atau Pasar	23
d. Analisis Industri	24
e. Analisis Perusahaan	25
3. <i>Price Earning Ratio</i>	
a. Pengertian <i>Price earning ratio</i>	26
b. Kegunaan dan Manfaat dari <i>Price earning ratio</i>	27
c. Faktor-faktor yang mempengaruhi PER	28
4. <i>Dividend payout ratio</i> (DPR)	
a. Pengertian <i>dividend payout ratio</i>	30
b. Pengaruh DPR terhadap <i>price earning ratio</i>	34
5. Profitabilitas	
a. Pengertian Profitabilitas	34
b. Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>price earning ratio</i>	36
6. Struktur Modal (LTDR)	
a. Pengertian Struktur Modal	36
b. Pengaruh Struktur Modal terhadap <i>Price earning ratio</i>	39
B. Penelitian Terdahulu	39
C. Kerangka Konseptual	43
D. Hipotesis Penelitian	45
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian	46
B. Populasi dan Sampel	46

C. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	48
D. Teknik Pengumpulan Data	50
E. Teknik Analisis Data	50
1. Uji Asumsi Klasik	51
a. Uji Normalitas	51
b. Uji Multikolinearitas	51
c. Uji Heterokedastisitas	52
d. Uji Autokorelasi	53
2. Uji Regresi Berganda	53
3. Uji Kelayakan Model	
a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	54
b. Uji F	54
4. Uji Hipotesis (uji t)	55
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia	57
1. Pasar Modal Indonesia	57
2. Struktur Pasar Modal Indonesia	59
3. Instrumen Sekuritas yang Diperdagangkan di BEI	60
B. Deskripsi Variabel Penelitian	62
1. <i>Price Earning Ratio</i> (PER)	63
2. <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	64
3. Profitabilitas (ROE)	64
4. Struktur Modal (LTDR)	65

C. Analisis Data	66
1. Uji Asumsi Klasik	66
a. Uji Normalitas	66
b. Uji Multikolinearitas	68
c. Uji Heterokedastisitas	69
d. Uji Autokorelasi	70
2. Model Regresi Berganda	71
3. Uji Kelayakan Model	72
a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	72
b. Uji F	72
4. Uji Hipotesis (Uji t)	73
D. Pembahasan	75
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	
A. Simpulan	82
B. Saran	83
DAFTAR KEPUSTAKAAN	85
LAMPIRAN	89

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1 Perkembangan PER Beberapa Perusahaan Manufaktur (2007-2012)	6
Tabel 2 Perkembangan DPR Beberapa Perusahaan Manufaktur (2007-2012)	9
Tabel 3 Perkembangan ROE Beberapa Perusahaan Manufaktur (2007-2012)	11
Tabel 4 Perkembangan LTDR Beberapa Perusahaan Manufaktur (2007-2012)	13
Tabel 5 Penelitian-penelitian Terdahulu Terkait Dengan <i>Price Earning Ratio</i>	42
Tabel 6 Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	48
Tabel 7 Deskripsi Statistik	63
Tabel 8 Hasil Uji Normalitas	67
Tabel 9 Hasil Uji Multikolinearitas	68
Tabel 10 Hasil Uji Heteroskedastisitas	69
Tabel 11 Hasil Uji Autokorelasi	70
Tabel 12 Hasil Uji Regresi Berganda	71
Tabel 13 Hasil Uji F ANOVA	73

DAFTAR GAMBAR

		Halaman
Gambar 1	Grafik IHSG dan Volume Transaksi Sektor Manufaktur	3
Gambar 2	Kerangka Analisis Fundamental	22
Gambar 3	Kerangka Konseptual	45
Gambar 4	Struktur Pasar Modal Indonesia	60

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Data PER,DPR, LTDR, dan ROE Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	89
Lampiran 2 Deskripsi Penelitian	91
Lampiran 3 Uji Normalitas	91
Lampiran 4 Uji Mahalanobis	91
Lampiran 5 Uji Multikolinearitas	92
Lampiran 6 Uji Heteroskedastisitas	93
Lampiran 7 Uji Autokorelasi	94
Lampiran 8 Uji Regresi Berganda	95
Lampiran 9 Uji F ANOVA	96

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Keuntungan dapat bersumber dari kenaikan harga itu sendiri atau dari aliran kas, yang merupakan imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut (Eduardus, 2010: 2). Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi disebut investor. Investor melakukan investasi dengan tujuan meningkatkan kesejahteraan dirinya. Kesejahteraan investor dapat dilihat dari prestasi-prestasi yang tercermin pada kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Kinerja perusahaan ini dapat dilihat dari *return* yang akan diterima investor dalam berinvestasi.

Salah satu instrumen yang paling sering dijadikan sebagai alat investasi adalah saham (Farid dkk, 2001: 2). Saham merupakan tanda atau bukti kepemilikan atas aset perusahaan oleh seseorang yang diberikan hak atas pendapatan dan kekayaan perusahaan tersebut. Pembelian saham merupakan salah satu alternatif investasi yang menarik bagi investor di pasar modal. Perkembangan harga saham suatu perusahaan mencerminkan nilai saham perusahaan. Jika perusahaan berjalan dengan baik, maka nilai saham perusahaan cenderung meningkat. Sebaliknya jika perusahaan berjalan kurang baik, nilai saham perusahaan cenderung menurun (Weston etc, 1999: 8). Jadi dapat disimpulkan nilai saham suatu perusahaan

mencerminkan tingkat efektivitas prestasi perusahaan, sehingga kemakmuran dari pemegang saham dapat dilihat pada harga saham perusahaan tersebut.

Harga saham di pasar modal mengalami fluktuasi. Dalam memutuskan untuk berinvestasi atas saham-saham, investor harus selektif terutama dalam memilih saham-saham yang menguntungkan. Investor terlebih dahulu harus bisa memperkirakan risiko yang akan dihadapi serta keuntungan yang akan diperoleh atau memperkirakan keuntungan yang diharapkan dari investasi atas saham tersebut. Karena semakin besar risiko yang akan dihadapi semakin tinggi *return* yang diharapkan. Begitu juga sebaliknya semakin kecil risiko atas suatu saham, semakin kecil pula *return* yang diharapkan (Mohamad, 2006: 161). Keuntungan yang didapat oleh investor, berasal dari membeli saham pada harga yang rendah dan menjual saham pada harga yang tinggi. Namun, jika investor salah dalam menilai saham yang akan dibeli, mengakibatkan investor tersebut mengalami kerugian (*capital loss*).

Setelah melakukan analisis di pasar modal, investor perlu melakukan analisis industri. Hal ini bertujuan untuk mengetahui jenis industri apa saja yang memberikan prospek yang paling menjanjikan atau sebaliknya (Eduardus, 2010: 348). Dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dapat dibagi ke dalam beberapa sektor sesuai dengan jenis usaha yang dijalankan oleh perusahaan tersebut. Sekarang ini ada 9 sektor yang ada di BEI yaitu sektor Pertanian (*Agriculture*), Pertambangan (*Mining*), Industri Dasar (*Basic Industry*), Aneka Industri (*Miscellaneous Industry*), Barang Konsumsi (*Consumer Goods*), Properti (*Property*

& *Real Estate*), Infrastruktur (*Infrastructure*), Keuangan (*Finance*), dan Perdagangan dan Jasa (*Trade and Service*). Berdasarkan grafik pergerakan indeks sektoral pada tahun 2011-2012 indeks yang mengalami peningkatan terdapat pada sektor *Property* sebesar 60,11%, dan sektor *Trade* sebesar 55,42%. Sektor Manufaktur berada dibawah *Property* dan *Trade* yaitu sebesar 38,71%. Sedangkan pergerakan indeks yang mengalami penurunan berada pada sektor *Agriculture* -11,10% dan *Minning* -45,30%. Pada penelitian ini peneliti akan lebih terfokus pada sektor manufaktur karena selain sektor *Property* dan *Trade*, sektor Manufaktur juga memperlihatkan pertumbuhan yang pesat. Berikut grafik pergerakan harga saham sektor manufaktur sepanjang tahun 2012 yang menunjukkan peningkatan :



Sumber: IDX *annually statistics* 2012

Gambar 1.
Grafik IHSG dan Volume Transaksi Sektor Manufaktur

Investor perlu melakukan penilaian saham agar dapat menentukan layak atau tidaknya saham tersebut dibeli. Penilaian atas saham merupakan suatu kegiatan yang sangat penting karena dapat mempertimbangkan prospek saham perusahaan di masa yang akan datang. Proses penilaian oleh investor atau yang dilakukan oleh analisis keuangan terhadap suatu saham biasa, dikenal sebagai proses valuasi saham. Suad (2005: 284) menyatakan valuasi saham merupakan suatu mekanisme untuk merubah serangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang di ramalkan menjadi perkiraan tentang harga saham dan prospek saham di masa mendatang.

Menganalisis suatu saham bisa menggunakan dua pendekatan yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental (Eduardus, 2010: 329). Analisis teknikal merupakan teknik untuk memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham lainnya berdasarkan pada data pasar historis seperti informasi harga dan volume. Sedangkan analisis fundamental merupakan studi yang mempelajari hal-hal yang berhubungan dengan keunggulan suatu bisnis dengan maksud untuk lebih memahami sifat dasar dan karakteristik perusahaan publik yang menerbitkan saham didasarkan atas kepercayaan bahwa nilai suatu saham sangat di pengaruhi oleh kinerja perusahaan (Eduardus, 2010: 393). Sedangkan menurut Jogiyanto (2009: 130) analisis fundamental merupakan suatu analisis untuk menghitung nilai intrinsik dari suatu saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan.

Salah satu model penilaian saham yang sering digunakan para sekuritas adalah *Price earning ratio* (Suad, 2005: 284). PER disebut juga pendekatan *multiplier*. Dimana pendekatan multiplier yaitu investor akan menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham. PER menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap *earning* perusahaan (Eduardus, 2010: 320). Dipilihnya PER sebagai variabel terikat yang akan diteliti karena PER yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai peluang pertumbuhan yang baik yang kemungkinan juga akan memberikan tingkat keuntungan yang tinggi pula bagi investornya. PER ini juga sering digunakan oleh analisis sekuritas untuk menilai harga saham. Pada dasarnya PER memberikan indikasi tentang jangka waktu yang diperlukan untuk mengembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu (Suad, 2001: 290). PER yang terlalu tinggi atau yang terlalu rendah akan menjadi pertimbangan bagi investor dalam menilai suatu saham. Karena PER yang tinggi bisa saja disebabkan oleh harga saham yang naik tetapi laba per lembar sahamnya tetap. Sehingga investor perlu pembandingan untuk menentukan apakah nilai PER perusahaan tersebut bagus atau tidak, salah satu pembandingnya yaitu PER industri atau pasar yang bisa dijadikan sebagai acuan standar *price earning ratio* yang relatif.

Rasio harga per laba tersebut akan lebih tinggi pada perusahaan yang kemungkinan pertumbuhannya tinggi, bila hal lain tidak berubah, tetapi rasio ini tetap rendah pada perusahaan yang berisiko tinggi. Saham-saham dengan rasio harga per

laba yang tinggi juga mengindikasikan dan memberikan gambaran prospek yang bagus atas kinerja saham tersebut di masa mendatang. Jadi investor akan melihat perbandingan harga saham dengan laba per saham sebagai landasan pertimbangan dalam membeli saham sebuah perusahaan. Berikut ini disajikan data *price earning ratio* (PER) beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007-2012.

Tabel 1 Data PER Beberapa Perusahaan yang Terdaftar di BEI

Nama Perusahaan	<i>Price Earning Ratio (X)</i>					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PT Gudang Garam Tbk	11.33	4.35	12.00	18.56	24.08	26.62
PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk	30.80	9.70	18.36	18.21	17.43	17.35
PT Lion Metal Works Tbk	4.32	4.23	3.25	5.12	5.20	6.34
PT Semen Gresik Tbk	18.71	13.46	13.46	15.43	17.15	19.09
PT Unilever Indonesia Tbk	26.25	24.72	22.70	37.17	34.45	32.87
PER Industri Manufaktur	13.32	10.54	9.48	10.34	11.54	15.96

Sumber : ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*).

Berdasarkan Tabel 1 di atas terlihat bahwa perkembangan *price earning ratio* (PER) beberapa perusahaan manufaktur periode 2007-2012 mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Begitu juga yang terjadi dengan PER industri manufaktur. *Price earning ratio* (PER) tertinggi terdapat pada PT Unilever Indonesia Tbk. Pada tahun 2010 yaitu dengan PER sebesar 37,17 kali. Artinya harga saham perusahaan tersebut sama dengan 37,17 kali nilai laba dari perusahaan itu sendiri. Jika dilihat nilai PER industri manufaktur pada tahun 2010 tersebut yaitu sebesar 10,34 kali, ini menandakan bahwa PER perusahaan berada tiga kali lipat di atas nilai PER industri. Untuk itu PER perlu diteliti karena selain melihat *flowchart* penting juga untuk melihat apakah nilai PER yang mengindikasikan harga saham lebih rendah dari nilai intrinsiknya (*undervalued*) sehingga saham tersebut layak dibeli atau harga pasarnya

lebih tinggi dari nilai intrinsiknya (*overvalued*) sehingga lebih menguntungkan jika dijual. PER yang berfluktuasi, yaitu nilai PER yang relatif lebih mahal (*overvalued*) atau lebih murah (*undervalued*) jika dibandingkan dengan nilai PER industrinya. Jika dilihat pada Tabel 1 pada PT Unilever Indonesia Tbk. Pada tahun 2010 yaitu dengan PER sebesar 37,17 kali jika dibandingkan dengan rata-rata industri sektor manufaktur tahun 2010 maka nilai PER berada diatas rata-rata industri yang artinya saham tersebut tergolong murah (*undervalued*) dan layak untuk dibeli. Sedangkan PER terendah terdapat pada PT Lion Metal Works Tbk pada tahun 2009 yaitu sebesar 3,25 kali, dengan rata-rata industri sebesar 9,48 kali. Ini berarti saham tergolong mahal (*overvalued*) karena nilai pasarnya lebih besar dari nilai intrinsiknya dan akan merugikan jika saham tersebut dibeli. Dimana nilai PER yang tinggi memberikan gambaran prospek yang bagus atas kinerja saham tersebut di kemudian hari. Karena merupakan ekspektasi investor terhadap saham perusahaan, sebab membeli saham adalah membeli masa depan. Investor bersedia membayar lebih tinggi saham sebuah perusahaan karena prospek saham yang bagus di kemudian hari.

Perusahaan yang sedang tumbuh umumnya adalah perusahaan yang berukuran kecil. Dimana perusahaan yang baru ini sedang berada dalam tahap pertumbuhan. Sedangkan perusahaan yang berukuran besar tidak lagi dalam masa bertumbuh, namun sudah berada dalam tahap *maturity*. Perusahaan yang sedang tumbuh biasanya memiliki nilai PER yang besar yang menandakan bagusnya harapan perusahaan di masa yang akan datang.

Oleh karena *price earning ratio* (PER) penting dalam menggambarkan prospek perusahaan bagi para investor, maka perlu diperhatikan faktor-faktor non sistematis yang mempengaruhi *price earning ratio* (PER). Faktor-faktor tersebut diantaranya yaitu besarnya persentase laba yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai kas dividen, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, tingkat *return* yang disyaratkan investor dari saham yang bersangkutan, tingkat pertumbuhan dividen dan besarnya utang yang digunakan perusahaan (Eduardus, 2010: 322). Faktor-faktor tersebut perlu dicermati pihak manajemen guna menyalurkan kepentingan perusahaan dan pihak investor dengan memperhatikan kondisi perusahaan agar tidak menimbulkan dampak yang tidak sehat bagi perusahaan di masa yang akan datang.

Namun dari sekian banyak faktor tersebut belum tentu semuanya memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *price earning ratio*. Menurut Eduardus (2010: 372) Faktor utama yang akan berpengaruh adalah laba. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi akan memberikan gambaran bahwa perusahaan berjalan bagus dalam mendapat laba dengan modal yang ada. Sehingga investor dapat memprediksikan kemampuan pengembalian hasil investasi dengan saham. Untuk itu digunakan rasio profitabilitas *return on equity* (ROE), pertimbangan peneliti mengambil pengukuran *return on equity* karena menggambarkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang akan diperoleh oleh pemegang saham dari jumlah ekuitas perusahaan.

Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian atau efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan modal yang ada di perusahaan. Peningkatan ROE cenderung meningkatkan nilai *price earning ratio* (PER). Karena ROE yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk berkembang lebih baik. Semakin besar ROE berarti semakin optimal penggunaan modal sendiri suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dan peningkatan laba berarti terjadinya pertumbuhan yang bersifat progresif. Semakin besar laba maka semakin besar pula minat investor dalam menginvestasikan dananya untuk memiliki saham tersebut. Jika permintaan terhadap suatu saham tinggi maka harga saham tersebut cenderung naik dan demikian pula sebaliknya. Peningkatan harga saham ini akan berpengaruh terhadap besarnya nilai *price earning ratio*.

Tabel 2 Data ROE Beberapa Perusahaan yang Terdaftar di BEI

Nama Perusahaan	Return On Equity (%)					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PT Gudang Garam Tbk	10.22	17.12	26.38	26.57	26.94	15.29
PT Indocement Tungal Prakasa Tbk	14.22	27.44	35.54	32.49	29.92	24.57
PT Lion Metal Works Tbk	14.89	28.36	19.75	19.34	22.25	22.96
PT Semen Gresik Tbk	26.79	44.48	45.65	39.33	34.83	27.12
PT Unilever Indonesia Tbk	72.88	111.23	114.74	112.19	151.45	121.94

Sumber : ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*)

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui *return on equity* (ROE) beberapa perusahaan manufaktur dari tahun 2007-2012 mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Nilai ROE tertinggi terdapat pada PT Unilever Indonesia. Pada tahun 2011 yaitu sebesar 151,45% yang berarti laba bersih PT Unilever Indonesia adalah 1,5145 kali nilai ekuitas atau sahamnya. Jika dibandingkan dengan Tabel 1, peningkatan dan penurunan ROE tidak diikuti dengan peningkatan dan penurunan PER. Sedangkan

menurut teori, peningkatan ROE diharapkan dapat meningkatkan PER. ini terlihat pada PT Semen Gresik, pada tahun 2008 PT Semen Gresik mengalami peningkatan sebesar 17,69% tetapi PER mengalami penurunan sebesar 5,25% begitu juga yang terjadi pada PT Unilever Indonesia. Sedangkan nilai ROE terendah terdapat pada PT Gudang Garam. Pada tahun 2007 yaitu sebesar 10,22% yang berarti laba bersih PT Gudang Garam 0,1002 kali nilai ekuitasnya.

Laba perusahaan ada yang dibagikan kepada para pemegang saham yang disebut dividen dan ada juga laba yang tidak dibagikan untuk diinvestasikan kembali. Laba yang dibagikan kepada pemegang saham (dividen) yang merupakan pendapatan yang akan diterima investor (*return*). Menurut teori Modigliani-Miller mengatakan bahwa besarnya dividen tidak akan mempengaruhi harga saham dan ada pula yang mengatakan bahwa besarnya dividen dapat mempengaruhi harga saham. Berdasarkan teori yang menyatakan bahwa besarnya dividen dapat mempengaruhi harga saham yaitu teori *information content hypothesis* maka hal tersebut juga akan mempengaruhi kinerja saham yang ditunjukkan dengan *price earning ratio* (PER). Nilai PER atau kinerja saham ini dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi bagi para investor. Pertimbangan peneliti memilih *dividend payout ratio* (DPR) sebagai salah satu variabel yang mempengaruhi PER karena DPR memperlihatkan persentase pendapatan atau laba yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai kas dividen. Dan persentase dari laba tersebut akan

mempengaruhi PER karena cara perhitungan *price earning ratio* yaitu dengan perbandingan harga per laba.

Tabel 3 Data DPR Beberapa Perusahaan yang Terdaftar di BEI:

Nama Perusahaan	Dividend Payout Ratio (%)					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PT Gudang Garam Tbk	33.32	35.81	36.19	40.84	38.81	38.35
PT Indocement Tunggak Prakasa Tbk	15.02	31.63	30.16	30.02	29.95	34.80
PT Lion Metal Works Tbk	25.70	18.56	19.34	26.93	29.70	24.37
PT Semen Gresik Tbk	50.11	50.58	55.00	50.00	49.56	45.00
PT Unilever Indonesia Tbk	64.94	99.84	100.01	100.02	100.04	99.96

Sumber : ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*)

Selain laba perusahaan, besarnya PER juga dipengaruhi oleh besarnya laba yang dibayarkan perusahaan sebagai dividen, karena besarnya dividen tergantung dari besarnya dari laba perusahaan (Eduardus, 2010: 322). Pada Tabel 3 di atas terlihat perusahaan yang mempunyai dividen tertinggi adalah pada PT Unilever Indonesia tahun 2011. Nilai DPR nya adalah 100,04% yang berarti laba yang dibagikan sebagai dividen adalah sebesar 100,04% dari laba bersih perusahaan. Jika dibandingkan dengan Tabel 1, kecenderungan peningkatan dan penurunan DPR juga diikuti oleh peningkatan dan penurunan PER. Namun hal ini tidak sejalan dengan yang dialami oleh PT Semen Gresik dan PT Gudang Garam. Pada saat DPR PT Semen Gresik dan PT Gudang Garam mengalami peningkatan, PER nya mengalami penurunan. Ini berbanding terbalik dengan teori *information content hypothesis* dimana kenaikan dividen oleh investor dilihat sebagai tanda atau *signal* bahwa prospek perusahaan di masa akan datang lebih baik.

Sedangkan dalam meningkatkan laba, perusahaan dapat menggunakan utang di dalam struktur modalnya. Karena Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh

manager keuangan dalam kaitannya dengan operasional perusahaan adalah keputusan atas Struktur Modal, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Keputusan struktur modal secara langsung berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham beserta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan. Keputusan struktur modal yang diambil oleh manajer tersebut tidak saja berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, tetapi juga berpengaruh terhadap risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Struktur modal merupakan pilihan pendanaan antara utang dan ekuitas.

Lukman (2009: 53) menyatakan jumlah utang di dalam neraca akan menunjukkan besarnya modal pinjaman yang digunakan dalam operasi perusahaan. Dalam usahanya untuk meningkatkan laba, perusahaan dapat menggunakan utang dalam keputusan pendanaannya. Penggunaan utang dibenarkan sejauh diharapkan bisa memberikan tambahan laba operasi yang lebih besar dari bunga yang dibayar. Menurut Riyanto dan Husnan (1994:318) sejauh penggunaan utang tersebut diharapkan memberikan rentabilitas ekonomi yang lebih besar dari bunga utang tersebut, maka penggunaan utang tersebut dapat dibenarkan. Pertimbangan peneliti memilih struktur modal yang mempengaruhi *price earning ratio* karena struktur modal yang di proksikan dengan LTDR memperlihatkan perbandingan penggunaan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Karena meningkatnya hutang berarti

risiko yang akan dihadapi perusahaan juga akan meningkat sehingga PER saham akan semakin kecil.

Tabel 4 LTDR Beberapa Perusahaan yang Terdaftar di BEI

Nama Perusahaan	<i>Long Term Debt To Equity Ratio</i>					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PT Gudang Garam Tbk	0.06	0.06	0.05	0.04	0.04	0.04
PT Indocement Tungal Prakasa Tbk	0.34	0.10	0.07	0.07	0.06	0.05
PT Lion Metal Works Tbk	0.07	0.07	0.06	0.06	0.06	0.05
PT Semen Gresik Tbk	0.01	0.04	0.03	0.07	0.15	0.20
PT Unilever Indonesia Tbk	0.08	0.10	0.09	0.06	0.09	0.12

Sumber : ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*)

Pada Tabel 4 dapat dilihat nilai nilai LTDR beberapa perusahaan manufaktur tahun 2007-2012 mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Nilai LTDR tertinggi terdapat pada PT Semen Gresik. Pada tahun 2012 yaitu sebesar 0,20 yang berarti 20% dari total aktivitya dibiayai oleh modal pinjaman. Sedangkan LTDR terkecil terdapat pada PT Gudang Garam yaitu sebesar 0,04 yang berarti hanya 4% dari total aktivitya yang di biayai oleh utang.

Penggunaan proporsi utang yang semakin besar akan meningkatkan kepekaan perubahan rentabilitas modal sendiri sebagai akibat perubahan rentabilitas ekonomi. Dimana rentabilitas merupakan perbandingan laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba atau dengan kata lain kemampuan suatu perusahaan menghasilkan laba selama periode tertentu. Peningkatan rentabilitas modal sendiri atau ROE berarti juga peningkatan laba perusahaan.

Bertitik tolak dari latar belakang diatas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian untuk menguji bagaimana pengaruh pembayaran dividen, struktur modal perusahaan dan profitabilitas perusahaan terhadap *Price Earning Ratio*. Pembahasan

tersebut akan penulis tuangkan kedalam skripsi yang berjudul "**Pengaruh *Dividend Payout Ratio*, Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap *Price Earning Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)**

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas maka dapat diidentifikasi beberapapermasalahan yaitu:

1. Harga saham di pasar modal mengalami fluktuasi. Sehingga investor harus selektif dalam memilih saham yang menguntungkan dan memperkirakan risiko yang akan dihadapi.
2. Untuk menganalisis suatu saham digunakan dua pendekatan yaitu analisis teknikal dan fundamental, dan salah satu model yang sering dijadikan untuk penilaian saham yaitu PER.
3. PER yang terlalu tinggi dan yang terlalu rendah akan menjadi pertimbangan investor dalam menilai suatu saham, untuk itu investor perlu mengetahui berapa PER relatif yang bagus untuk sebuah saham.
4. Kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi memberikan gambaran bahwa perusahaan berjalan bagus dan ROE yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk berkembang lebih baik.
5. *Dividend payout ratio* (DPR) mengalami fluktuasi setiap tahunnya dan persentase dari laba tersebut akan mempengaruhi PER.

6. Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer keuangan adalah keputusan atas struktur modal. Yaitu keputusan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang digunakan oleh perusahaan.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah, maka penelitian ini lebih fokus dan terarah maka penulis perlu membatasi masalah yang akan diteliti pada besarnya persentase pembayaran dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham, besarnya sumber pembayaran eksternal yang digunakan perusahaan, besarnya laba perusahaan yang tersedia untuk pemegang saham.

D. Rumusan Masalah

Sesuai dengan batasan masalah diatas maka rumusan masalah yang akan diteliti adalah :

1. Bagaimana pengaruh *Dividend payout ratio* terhadap *Price Earning Ratio* perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI ?
2. Bagaimana pengaruh Struktur modal terhadap *Price Earning Ratio* perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI ?
3. Bagaimana pengaruh Profitabilitas terhadap *Price Earning Ratio* perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI ?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas maka ditetapkan tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis:

1. Pengaruh *Dividend payout ratio* terhadap *Price Earning Ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Pengaruh Struktur modal terhadap *Price Erning Ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Price Earning Ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

F. Manfaat penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat :

1. Bagi penulis, untuk menambah pengetahuan ilmu manajemen investasi terutama dalam analisis fundamental dengan pendekatan *price earning ratio*
2. Bagi investor, memperlihatkan faktor-faktor yang dapat dijadikan pertimbangan dalam analisis fundamental dalam membuat keputusan.
3. Bagi peneliti selanjutnya, dapat dijadikan acuan untuk menambah pengetahuan mengenai *price earning ratio*

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. KAJIAN TEORI

1. Penilaian (Valuasi) Saham

a. Pengertian Valuasi Saham

Penilaian (valuasi) saham dapat didefinisikan sebagai suatu mekanisme untuk mengubah serangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diramalkan atau yang diamati menjadi perkiraan tentang harga saham. Variabel-variabel ekonomi tersebut misalnya laba perusahaan, dividen yang dibagikan, variabilitas laba dan sebagainya (Suad, 2005:284).

Bodie (2006: 217) menyatakan valuasi saham adalah penilaian yang dilakukan oleh analisis pasar saham untuk menemukan sekuritas yang salah harga. Model yang sering digunakan adalah analisis fundamental, yaitu analisis yang menggunakan informasi mengenai profitabilitas sekarang dan masa depan dari sebuah perusahaan untuk menentukan nilai pasar wajarnya. Jadi dapat disimpulkan bahwa valuasi saham adalah suatu proses yang menghasilkan informasi nilai intrinsik yaitu dengan pendekatan nilai sekarang dan nilai dipasar dalam penentuan harga saham.

b. Proses Valuasi Saham

Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik suatu saham, dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saham tersebut saat ini. Nilai

intrinsik (NI) suatu saham menunjukkan *present value* arus kas yang diharapkan dari saham tersebut. Suad (2005: 282) menyatakan pedoman yang dipergunakan adalah sebagai berikut:

- 1) Apabila $NI >$ harga pasar ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah), dan karenanya layak dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki.
- 2) Apabila $NI <$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal) dan karenanya layak dijual.
- 3) Apabila $NI =$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan.

Penentuan harga saham dapat dilakukan melalui analisis teknikal dan analisis fundamental. Pada analisis teknikal penentuan pergerakan harga saham dan indikator pasar saham lainnya berdasarkan pada data historis. Sedangkan pada analisis fundamental memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan : mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham (Suad, 2005: 307)

c. Model Valuasi Saham

Model penilaian saham yang sering digunakan untuk analisis sekuritas yaitu:

1. Pendekatan *Present Value*

Pendekatan *present value* mencoba menaksir *present value*, dengan menggunakan tingkat bunga tertentu, manfaat yang diharapkan akan diterima oleh pemilik saham (Suad, 2005: 284). Berdasarkan pendekatan ini maka nilai

saat ini suatu saham adalah sama dengan *present value* arus kas yang diharapkan akan diterima oleh pemilik saham tersebut.

Perhitungan nilai saham dilakukan dengan mendiskontokan semua aliran kas yang diharapkan di masa datang dengan tingkat diskonto sebesar tingkat *return* yang disyaratkan investor. Dalam hal ini, nilai intrinsik atau disebut juga dengan nilai teoritis suatu saham nantinya akan sama dengan nilai diskonto semua aliran kas yang akan diterima investor di masa datang (Eduardus, 2010: 304).

Eduardus (2010: 304) menyatakan proses penilaian suatu saham meliputi :

- 1) Estimasi aliran kas saham dimasa depan. Hal ini dilakukan dengan menentukan jumlah dan waktu aliran kas yang diharapkan
- 2) Estimasi tingkat *return* yang disyaratkan. Estimasi ini dibuat dengan mempertimbangkan risiko aliran kas dimasa depan, atau disebut dengan biaya kesempatan.
- 3) Mendiskontokan setiap aliran kas dengan tingkat diskonto sebesar tingkat *return* yang di syaratkan.
- 4) Nilai sekarang setiap aliran kas tersebut dijumlahkan, sehingga diperoleh nilai intrinsik saham bersangkutan.

Secara formal dapat dituliskan :

$$\text{nilai saham} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{Arus Kas}}{(1+r)^t}$$

Keterangan :

t : periode waktu ke t dari t =1 sampai dengan ∞

r : suku bunga diskonto atau tingkat pengembalian

Dalam hal ini r adalah tingkat bunga atau tingkat keuntungan yang dipandang layak bagi investasi tersebut. Tingkat bunga ini, bagi perusahaan merupakan *cost of equity*, karena merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemilik modal sendiri. Analis atau pemodal perlu memasukkan faktor risiko untuk menaksir tingkat keuntungan yang dipandang layak. Semakin besar risiko yang ditanggung pemodal semakin tinggi tingkat keuntungan yang dipandang layak.

2. Pendekatan *Price Earning Ratio*

Model valuasi lain yang sering dipergunakan adalah pendekatan PER. pendekatan PER menaksir nilai saham dengan mengalikan laba per lembar saham dengan kelipatan tertentu (Suad, 2005: 293). Model PER mendasarkan diri atas rasio antara harga saham per lembar dengan EPS.

Secara formal dapat dituliskan :

$$PER = \frac{\text{hargasahamperlembar}}{\text{labaperlembarsaham (EPS)}}$$

2. Analisis Fundamental

a. Konsep Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan analisis perusahaan yang memfokuskan kajian terhadap berbagai indikator ekonomi yang berada diluar perusahaan dan berhubungan dengan aktifitas perusahaan didalam proses pencarian dana yang dilakukan dengan menerbitkan saham atau surat berharga lainnya terhadap kelengkapan informasi dari dalam perusahaan yang sangat dibutuhkan investor di

dalam berinvestasi (Rika, 2009: 209). Jogiyanto (2009: 130) menyatakan analisis fundamental dapat didefinisikan sebagai suatu analisis untuk menghitung nilai intrinsik dari suatu saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan.

Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Model ini sering disebut sebagai *share price forecasting model* dan sering dipergunakan dalam berbagai analisis sekuritas (Suad, 2005: 307).

Analisis fundamental mempunyai anggapan bahwa setiap pemodal adalah makhluk rasional, oleh sebab itu analisis fundamental mencoba mempelajari hubungan antara harga saham dengan kondisi perusahaan. Hal ini disebabkan karena nilai saham mewakili nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik suatu saat tetapi juga harapan kemampuan dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

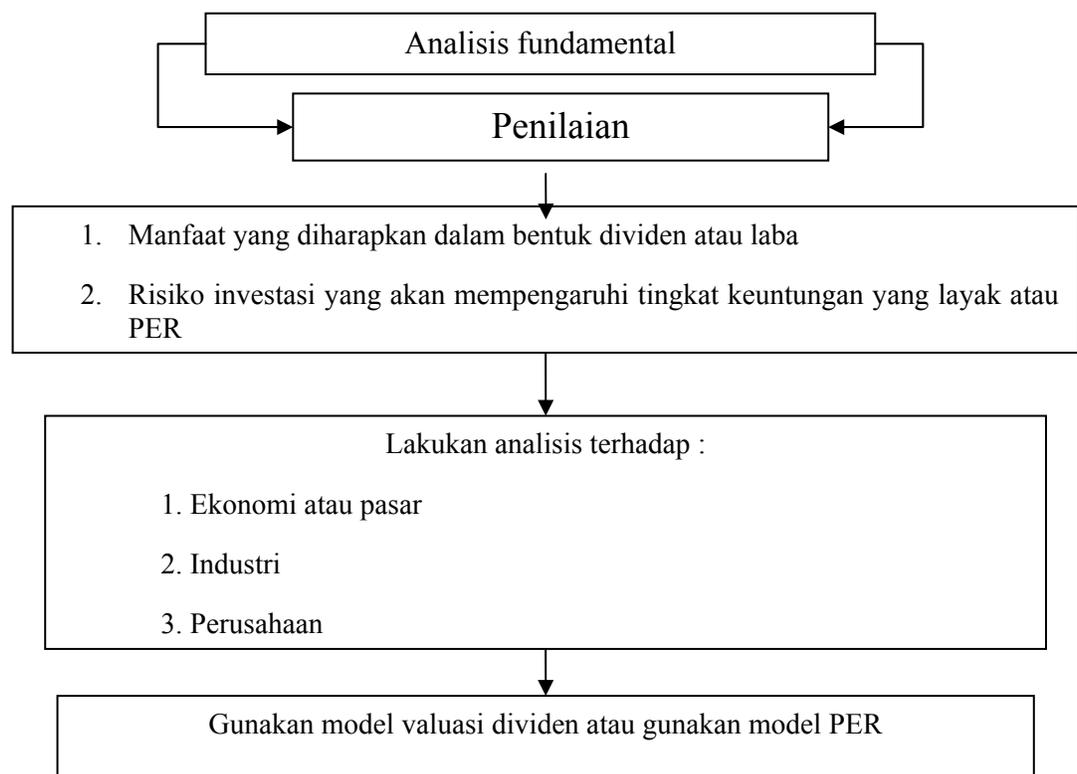
Dalam melakukan analisis penilaian saham, investor bisa melakukan analisis fundamental secara *top down* untuk menilai prospek perusahaan. Pertama, perlu dilakukan analisis terhadap faktor-faktor makro ekonomi yang mempengaruhi kinerja seluruh perusahaan, kemudian dilanjutkan dengan analisis industri dan pada akhirnya dilakukan analisis terhadap perusahaan yang mengeluarkan sekuritas bersangkutan untuk menilai apakah sekuritas yang dikeluarkannya menguntungkan atau merugikan bagi investor (Eduardus, 2010: 338).

b. Kerangka Analisis Fundamental

Analisis fundamental memiliki dua model penilaian saham yang sering digunakan para analisis sekuritas (Jogiyanto, 2009: 131) yaitu :

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

Suad (2005: 310) menyatakan secara skematis, digambarkan kerangka analisis fundamental dalam melakukan penilaian terhadap sekuritas



Gambar 2.
Kerangka Analisis Fundamental

c. Analisis Ekonomi atau Pasar

Analisis ekonomi adalah salah satu dari tiga analisis yang perlu dilakukan investor dalam keputusan investasinya (Eduardus, 2010: 339). Analisis ekonomi perlu dilakukan karena kecenderungan adanya hubungan yang kuat antara apa yang terjadi pada lingkungan ekonomi makro dan kinerja suatu pasar modal. Pasar modal mencerminkan apa yang terjadi pada perekonomian makro karena nilai investasi ditentukan oleh aliran kas yang diharapkan serta tingkat *return* yang disyaratkan atas investasi tersebut. Tujuan dilakukan analisis ekonomi adalah membuat keputusan alokasi penginvestasian dana di beberapa negara atau dalam negeri dalam bentuk saham, obligasi ataupun kas.

Dalam melakukan analisis fundamental, penilaian terhadap kondisi ekonomi dan keadaan berbagai variabel utama seperti laba yang diperoleh oleh perusahaan dan tingkat bunga. Variabel-variabel tersebut sangat mempengaruhi keputusan-keputusan investasi yang akan diambil oleh para pemodal (Suad, 2005: 309). Apabila kondisi perekonomian mempengaruhi kondisi pasar, maka pada gilirannya kondisi pasar akan mempengaruhi para pemodal. Sulit bagi pemodal untuk memperoleh hasil investasi yang bertolak belakang dengan kondisi pasar. Apabila pasar membaik atau memburuk, umumnya saham-saham juga akan terpengaruh dengan arah yang sama.

d. Analisis Industri

Para pemodal yang percaya bahwa kondisi ekonomi dan pasar cukup baik untuk melakukan investasi, selanjutnya perlu menganalisis industri-industri yang diharapkan akan memberikan hasil yang paling baik. Suad (2005: 322) menyatakan dalam melakukan analisis industri, langkah pertama yang dilakukan adalah dengan mengidentifikasi tahap kehidupan produknya. Selanjutnya menganalisis industri dalam kaitannya dengan kondisi perekonomian dan terakhir melakukan analisis kualitatif. Hal ini dilakukan dengan maksud untuk membantu pemodal menilai prospek industri di masa yang akan datang.

Industri dianalisis lewat penelaahan berbagai data yang menyangkut tentang penjualan, laba, dividen, struktur modal, jenis produk yang dihasilkan, regulasi, inovasi dan sebagainya (Suad, 2005: 321). Analisis tersebut memerlukan pengalaman yang cukup banyak dan biasanya dilakukan oleh analisis industri yang bekerja di perusahaan-perusahaan sekuritas dan pemodal-pemodal institusional.

Eduardus (2010, 348) menyatakan analisis industri merupakan salah satu bagian dalam analisis fundamental. Dalam analisis industri investor mencoba membandingkan kinerja dari berbagai industri, untuk bisa mengetahui industri apa saja yang memberikan prospek paling menjanjikan ataupun sebaliknya. Setelah melakukan analisis industri, investor nantinya akan dapat menggunakan informasi tersebut sebagai masukan untuk mempertimbangkan saham-saham dari kelompok

industri mana sajakah yang akan dimasukkan dalam portofolio yang akan dibentuknya.

e. Analisis Perusahaan

Eduardus (2010: 363) menyatakan analisis perusahaan, terkait dengan saham-saham perusahaan manakah dalam industri terpilih yang paling menguntungkan bagi investor. Atau saham-saham manakah yang harga pasarnya lebih rendah dari nilai intrinsiknya (*undervalued*), sehingga layak dibeli, serta saham-saham manakah yang harga pasarnya lebih tinggi dari nilai intrinsiknya (*overvalued*), sehingga menguntungkan untuk dijual.

Dalam melakukan analisis perusahaan, investor harus mendasarkan kerangka pikirnya pada dua komponen utama dalam analisis fundamental yaitu *earning per share* (EPS) dan *price earning ratio* (P/E) perusahaan. Ada tiga alasan yang mendasari penggunaan dua komponen tersebut. *Pertama*, karena pada dasarnya dua komponen tersebut bisa dipakai untuk mengestimasi nilai intrinsik suatu saham. *Kedua*, dividen yang dibagikan perusahaan pada dasarnya dibayarkan dari *earning*. *Ketiga*, adanya hubungan perubahan *earning* dengan perubahan harga saham. Beberapa penelitian empiris telah membuktikan adanya hubungan tersebut (Elton dan Gruber, 1995 dalam Eduardus, 2010: 364).

3. *Price earning ratio* (PER)

a. Pengertian *Price Earning Ratio* (PER)

Eduardus (2010: 320) menyatakan pendekatan *price earning ratio* merupakan salah satu pendekatan yang lebih populer dipakai di kalangan analisis saham dan para praktisi. PER merupakan rasio harga saham terhadap *earning per share* (EPS), dengan kata lain menunjukkan seberapa besar pemodal menilai harga saham terhadap kelipatan dari *earning* (Jogiyanto, 2009: 145).

pendekatan *price earning ratio* disebut juga pendekatan *multiplier*, investor akan menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai laba yang tercermin dalam harga suatu saham (Eduardus, 2010: 320). Dengan kata lain, PER menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap laba perusahaan. Jika misalnya PER suatu saham sebanyak 3 kali berarti harga saham tersebut sama dengan 3 kali nilai laba perusahaan tersebut. Jadi dapat disimpulkan bahwa PER adalah rasio antara harga saham dengan laba per lembar saham yang diperoleh pemilik dan mencerminkan prospek dan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

Berdasarkan pendapat diatas pengertian *price earning ratio* yang dimaksud dalam penelitian ini adalah rasio yang membandingkan antara harga saham per lembar saham biasa yang beredar dengan laba per lembar saham

b. Kegunaan dan Manfaat dari *Price Earning Ratio*

PER merupakan salah satu komponen utama yang digunakan dalam analisis fundamental. Ada tiga alasan yang mendasari hal tersebut. *Pertama*, karena pada dasarnya PER bisa dipakai untuk mengestimasi nilai intrinsik suatu saham. *Kedua*, dividen yang dibayarkan perusahaan pada dasarnya dibayarkan dari laba. *Ketiga*, adanya hubungan antara perubahan laba dengan perubahan harga saham. (Eduardus. 2010: 320). PER juga merupakan ukuran untuk menentukan bagaimana pasar memberi nilai atau harga pada saham perusahaan. Keinginan investor melakukan analisis saham melalui rasio-rasio keuangan seperti PER, dikarenakan adanya keinginan investor atau calon investor akan hasil (*return*) yang layak dari suatu investasi saham.

Perusahaan dengan peluang tingkat pertumbuhan tinggi biasanya mempunyai *price earning ratio* yang tinggi pula, dan hal ini menunjukkan bahwa pasar mengharapkan pertumbuhan laba di masa mendatang. Sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah cenderung mempunyai *price earning ratio* yang rendah pula. Semakin rendah *price earning ratio* suatu saham maka semakin baik atau murah harganya untuk diinvestasikan. *Price earning ratio* menjadi rendah nilainya bisa karena harga saham cenderung semakin turun atau karena meningkatnya laba bersih perusahaan. Jadi semakin kecil nilai *price earning ratio* maka semakin murah saham tersebut untuk dibeli dan semakin baik pula kinerja per lembar saham dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Semakin baik kinerja per lembar saham akan mempengaruhi banyak investor untuk membeli saham tersebut.

Rumus yang digunakan untuk mengukur *price earning ratio* adalah sebagai berikut (Eduardus, 2010: 320)

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Per lembar Saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

c. Faktor-faktor yang mempengaruhi PER

Informasi PER mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah laba perusahaan. Dengan kata lain, PER menunjukkan besarnya harga setiap satu rupiah laba perusahaan. Disamping itu, PER merupakan ukuran harga relatif dari saham suatu perusahaan.

Menurut Suad (2005:293) faktor-faktor yang mempengaruhi PER yaitu:

1. Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio/DPR*),

Menunjukkan besarnya dividen yang akan dibayarkan perusahaan dari total laba yang diperoleh perusahaan. Dengan kata lain DPR merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan perusahaan terhadap laba yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi *dividend payout ratio*, maka semakin tinggi PER apabila faktor-faktor yang lain konstan.

2. Tingkat *return* yang disyaratkan investor dari saham bersangkutan

Menunjukkan tingkat return yang disyaratkan investor atas suatu saham, sebagai kompensasi atas risiko yang harus ditanggung investor. Semakin tinggi tingkat keuntungan yang disyaratkan, semakin rendah PER apabila faktor-faktor yang lain konstan.

3. Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan dari saham tersebut

Merupakan fungsi dari besarnya ROE dan tingkat laba yang ditahan perusahaan (*retention rate*). Semakin tinggi pertumbuhan dividen, maka semakin tinggi PER apabila faktor-faktor yang lain konstan.

Sedangkan menurut Eduardus (2010: 322) faktor-faktor yang mempengaruhi *price earning ratio* terdiri dari:

- a) Rasio pembayaran dividen (Dividend payout ratio / DPR), yaitu D_1/E_1
- b) Tingkat *return* yang disyaratkan investor dari saham bersangkutan (k)
- c) Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan dari saham tersebut (g)

Menurut Weston (1990) dalam Nurul (2010) menyatakan adanya beberapa faktor yang mempengaruhi *price earning ratio* (PER) yaitu, *return on assets* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), *earning per share* (EPS), *dividend payout ratio* (DPR), dan *price to book value* (PBV). Hal ini sesuai dengan tahapan dalam melakukan analisis fundamental yaitu analisis perusahaan. Eduardus (2010: 364) menyatakan investor yang melakukan analisis perusahaan, informasi laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan salah satu jenis informasi yang paling mudah didapatkan dibanding alternatif informasi lainnya. Informasi dari laporan keuangan akuntansi ini sudah cukup menggambarkan kepada investor sejauh mana perkembangan kondisi perusahaan, dan menghitung berapa besarnya pertumbuhan *earning* yang dicapai perusahaan terhadap jumlah saham perusahaan. Bodie (2006: 283) menyatakan analisis laporan keuangan dapat melihat bahwa analisis tersebut

menggunakan rasio-rasio keuangan. Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dengan menganalisis dan mengevaluasi laporan keuangan agar mengetahui kinerja perusahaan dimasa depan seperti pergerakan harga sekuritasnya (Ikatan Akuntansi Indonesia dalam Anak dan I, 2011).

Brigham dan Houston (2011: 133) menyatakan analisis rasio terdiri dari rasio likuiditas, rasio manajemen asset. Rasio manajemen utang, rasio profitabilitas, dan rasio nilai pasar. Jadi dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini faktor-faktor yang mempengaruhi *price earning ratio* yaitu *dividend payout ratio*, struktur modal, dan profitabilitas.

4. *Dividend payout ratio* (DPR)

a. Pengertian *Dividend payout ratio*

Kebijakan dividen merupakan suatu bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Dimana rasio pembayaran dividen (DPR) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Van Horne (1997:496) mendefinisikan DPR sebagai dividen kas tahunan dibagi laba tahunan atau dividen per lembar saham dibagi laba per lembar saham. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk kas.

Menurut Bambang (1989: 201) *Dividend payout ratio* (DPR) adalah persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai "*cash dividend*". Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin tingginya DPR

yang ditetapkan suatu perusahaan, maka semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali didalam perusahaan yang berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan.

Semakin besar dividen yang dibayarkan berarti semakin sedikit laba yang ditahan, sehingga mengakibatkan pertumbuhan perusahaan lambat. Sebaliknya semakin besar laba yang ditahan untuk pertumbuhan berarti laba yang dibagikan sebagai dividen semakin kecil (Bambang, 1989: 201)

Dalam teori kebijakan dividen, ada yang menyatakan bahwa besarnya dividen berpengaruh terhadap harga saham dan ada yang mengatakan bahwa besarnya dividen tidak mempengaruhi harga saham. Adapun teori yang menyatakan bahwa besarnya dividen berpengaruh terhadap harga saham adalah teori *information content hypothesis* yang menyatakan bahwa harga saham berubah mengikuti perubahan dividen. Dimana kenaikan dividen oleh investor dilihat sebagai tanda atau signal bahwa prospek perusahaan di masa datang lebih baik. Sebaliknya penurunan dividen akan dilihat sebagai tanda bahwa prospek perusahaan menurun (Lukas, 2008: 287).

Adapun teori yang mengatakan bahwa besarnya dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham adalah teori Modigliani-Miller yang menyatakan bahwa pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari asset perusahaan. Dengan demikian nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi.

Rika (2009: 187) menyatakan ada beberapa faktor yang sesungguhnya terjadi dan harus dianalisis dalam kaitannya dengan kebijakan dividen :

1. Kebutuhan dana perusahaan

Kebutuhan dana bagi perusahaan dalam kenyataannya merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan diambil. Aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal di masa datang yang diharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan harus dipertimbangkan dalam analisis kebijakan dividen.

2. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

3. Kemampuan meminjam

Posisi likuiditas perusahaan dapat diatasi dengan kemampuan perusahaan untuk meminjam dalam jangka pendek. Kemampuan meminjam dalam jangka pendek tersebut akan meningkatkan fleksibilitas, likuiditas perusahaan. Selain itu, fleksibilitas perusahaan juga dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk bergerak dipasar modal dengan mengeluarkan obligasi. Perusahaan yang semakin besar dan sudah mapan akan memiliki akses yang lebih baik di pasar modal.

Kemampuan meminjam yang lebih besar, fleksibilitas yang besar akan memperbesar kemampuan membayar dividen.

4. Keadaan pemegang saham

Jika perusahaan itu kepemilikan sahamnya relatif tertutup, manajemen biasanya mengetahui dividen yang diharapkan pemegang saham dan dapat bertindak dengan tepat. Jika hampir semua pemegang saham berada dalam golongan pajak yang tinggi dan lebih suka memperoleh *capital gain*, maka perusahaan dapat mempertahankan *dividend payout* yang rendah. Dengan *dividend payout* yang rendah, tentunya dapat diperkirakan apakah perusahaan akan menahan laba untuk kesempatan investasi yang menguntungkan. Untuk perusahaan yang jumlah pemegang sahamnya besar hanya dapat menilai dividen yang diharapkan pemegang saham dalam konteks pasar.

5. Stabilitas dividen

Bagi para investor, stabilitas dividen akan lebih menarik dari pada *Dividend payout ratio* yang tinggi. Stabilitas disini dalam arti tetap memperhatikan pertumbuhan perusahaan, yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif. Apabila faktor lain sama, saham yang memberikan yang stabil selama periode tertentu akan mempunyai harga yang lebih tinggi daripada saham yang membayar dividen nya dalam persentase yang tetap terhadap laba.

Adapun rumus untuk menghitung DPR menurut Lukas (2008: 285) yaitu:

$$DPR = \frac{\text{Dividen yang dibagikan}}{EAT}$$

b. Pengaruh *Dividend payout ratio* terhadap *Price earning ratio*

Dividend payout ratio (DPR) merupakan perbandingan antara *dividend per share* (DPS) dengan *earning per share* (EPS) semakin besar dividen yang dibagikan maka akan semakin besar *dividend payout ratio* nya dan hal tersebut sangat menarik buat investor (Ang, 1997). Perubahan atas *dividend payout ratio* (DPR) dapat mempengaruhi perubahan PER (Suad, 2001). Karena apabila laba yang ditahan semakin kecil maka pertumbuhan laba yang akan dibagikan kepada investor akan semakin besar sehingga penilaian saham atas PER akan meningkat. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa *dividend payout ratio* memiliki hubungan positif terhadap *price earning ratio*.

5. Profitabilitas

a. Pengertian Profitabilitas

Mamduh (2007: 83) menyatakan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Dalam melakukan analisis perusahaan disamping dilakukan dengan melihat laporan keuangan perusahaan, juga bisa dilakukan dengan menggunakan analisis rasio keuangan, salah satunya analisis rasio profitabilitas (Eduardus, 2010: 372).

Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai pertumbuhan saham perusahaan di masa akan datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Ini sangat penting diperhatikan untuk

mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu member *return* yang sesuai dengan tingkat yang di syaratkan investor.

Eduardus (2010: 372) menyatakan rasio profitabilitas yang utama digunakan salah satunya *return on equity* (ROE). ROE atau sering disebut rantabilitas modal sendiri merupakan rasio yang mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri. Karena itu dipergunakan angka laba setelah pajak. Angka modal sendiri juga sebaiknya dipergunakan angka rata-rata (Suad, 1998:564).

Menurut Cahyono (2000:186) ROE menggambarkan seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bias diperoleh pemegang saham. Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian atau efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan modal perusahaan.

Nilai ROE yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk berkembang lebih baik. Ada beberapa cara bagi perusahaan untuk meningkatkan ROE nya (Kwalty, 2000:283) antara lain dengan meningkatkan perputaran aset (rasio antara penjualan dan asset), meningkatkan margin operasi, membayar pajak lebih rendah, menambah pengungkit (*leverage*) dan menggunakan pengungkit dengan biaya atau suku bunga lebih rendah.

Rumus untuk menghitung ROE (Mohamad, 2006 :145) adalah :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

b. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Price earning ratio*

Perusahaan yang mampu dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki profitabilitas yang baik. Eduardus (2010: 372) menyatakan profitabilitas merupakan indikator yang penting di perhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor. Jika profitabilitas (ROE) suatu perusahaan meningkat maka manajemen cenderung dipandang lebih efisien dari sudut pandang pemegang saham. Profitabilitas meningkat diharapkan dapat meningkatkan harga saham yang lebih besar dari kenaikan *earning* karena adanya prospek perusahaan yang semakin baik, sehingga akan meningkatkan prospek saham (Elon, 2013). Dengan demikian diharapkan, meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham perusahaan.

6. Struktur Modal (LTDR)

a. Pengertian Struktur Modal

Kinerja perusahaan merupakan salah satu faktor fundamental dalam mempengaruhi harga saham. Struktur permodalan dipengaruhi oleh proporsi utang dan modal sendiri. Salah satu alat analisis keuangan yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan adalah *long term debt to equity ratio* (LTDR). Nilai yang didapat rasio ini menggambarkan besarnya modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk hutang jangka panjang nya.

Menurut Lukman (2009: 54) *Long term debt to equity ratio* (LTDR) menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. LTDR menunjukkan risiko finansial dalam berinvestasi. Menurut Lukas (2008: 227) risiko finansial berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan utang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan perusahaan, semakin besar risiko finansial yang dihadapi perusahaan. Perusahaan yang meningkatkan jumlah utang hingga mencapai tingkatan yang tinggi akan meningkatkan risiko finansial perusahaan selanjutnya akan menurunkan nilai pasar harga saham tersebut.

Long term debt to equity ratio (LTDR) merupakan rasio utang atas modal yang menggambarkan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, dengan demikian dapat dilihat struktur risiko tidak tertagihnya utang. Semakin kecil angka rasio ini semakin baik. Di dalam struktur modal ada *Trade-off theory* yaitu menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Menurut Brigham dan Houston (2001: 5) kebijakan struktur modal melibatkan perimbangan (*trade-off*) antara risiko dengan tingkat pengembalian:

1. Menggunakan lebih banyak utang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham.

2. Menggunakan lebih banyak utang juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan, meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham.

Adapun rumus untuk menghitung LTDR ini menurut Mohamad (2006: 146) adalah sebagai berikut:

$$LTDR = \frac{\text{Pinjaman jangka panjang}}{\text{ekuitas}}$$

Menurut Suad (1994:319) penggunaan proporsi utang yang makin besar akan meningkatkan kepekaan perubahan rentabilitas modal sendiri sebagai akibat perubahan rentabilitas ekonomi. Dimana rentabilitas merupakan perbandingan laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba atau dengan kata lain kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Peningkatan rentabilitas modal sendiri juga berarti peningkatan EPS (laba per saham).

Menurut Sartono (2001:120) penggunaan utang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi:

1. Pemberi kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan.
2. Dengan menggunakan utang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya maka pemilik perusahaan keuntungannya akan meningkat.
3. Dengan menggunakan utang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian perusahaan.

b. Pengaruh *Long term debt to equity rasio* terhadap *Price earning ratio*

Struktur permodalan dipengaruhi oleh proporsi utang dan modal sendiri.

Lukman (2009: 54) menyatakan LTDR menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh perusahaan. Semakin besar LTDR menunjukkan bahwa struktur modal lebih banyak memanfaatkan hutang jangka panjang dibandingkan dengan ekuitas. Semakin besar LTDR mencerminkan solvabilitas perusahaan rendah sehingga kemampuan perusahaan dalam membayar hutang nya rendah, hal ini menyebabkan risiko perusahaan relatif tinggi. Adanya risiko yang tinggi menyebabkan investasi pada suatu saham akan kurang menarik, akibatnya harga saham akan turun sehingga PER akan turun pula (Elon, 2013). Dengan demikian diprediksikan bahwa LTDR memiliki hubungan yang negatif dengan PER.

B. Telaah Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian yang terkait dengan *price earning ratio* telah dilakukan sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Nurul (2010) meneliti tentang pengaruh *earning per share*, *return on asset*, *return on equity*, *debt ratio*, dan *price to book value* terhadap *price earning ratio* (PER). Hasil dari penelitian ini adalah *earning per share*, *return on asset*, *return on equity* dan *price to book value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap PER dan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PER.

Penelitian yang dilakukan oleh Yemima (2012) menggunakan *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), dan *total asset turn over*(TATO) sebagai variabel bebas dan *price earning ratio* sebagai variabel terikat. Hasil penelitian ini menemukan bahwa variabel *debt to equity ratio* (DER) secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *price earning ratio* (PER). Sedangkan variabel *current ratio* (CR) dan *total asset turnover*(TATO) tidak berpengaruh signifikan terhadap *price earning ratio* (PER).

Sementara itu penelitian Meygawan dan Irene (2012) meneliti tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *price earning ratio*. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel bebas yaitu *debt to equity*, *return on equity*, *dividend payout ratio*, *price to book value*, *current ratio* dan *firm size*. Sedangkan yang menjadi variabel terikat yaitu *price earning ratio*. Penelitian ini menemukan bahwa ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *price earning ratio*. PBV dan *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *price earning ratio*. Serta *debtequity ratio*, *dividend payout ratio*, dan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *price earning ratio*.

Penelitian yang dilakukan oleh Elon (2013) meneliti tentang pengaruh *debt to equity ratio*, *return on equity* dan *total asset* terhadap *price earning ratio*(PER). Hasil dari penelitian ini adalah DER dan *total asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap PER dan ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PER.

Penelitian yang sejalan dengan ini juga dilakukan oleh Muhammad Irfan Khan (2009) tentang *Price Earning Ratio* dan *Market to Book Ratio*. Yang menjadi *independent variable* adalah P/E rasio dan M/B rasio. *Dependent variable* nya yaitu *actual stock return is calculated as capital gain plus dividend yield*. Hasil dari penelitian ini adalah koefisien dari variabel independen tidak signifikan. Dan koefisien determinasi dalam kasus ini juga rendah.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Dr Talat Afza and Ms. Samya Tahir (2012) tentang *Determinants of Price-Earnings Ratio: The Case of Chemical Sector of Pakistan*. *Independent variable* adalah *Price earning ratio* dan *dependent variable* nya adalah DP, LEV, MktRtrn, VMP, EGrowth, Q, Size. Hasil dari penelitian ini adalah DP, VMP, EGrowth, dan *Size* berpengaruh signifikan terhadap *price earning ratio*. Pada tabel 5 disajikan ringkasan penelitian terdahulu yang terkait dengan *price earning ratio* (PER).

Tabel 5. Penelitian-penelitian yang terkait dengan *price earning ratio*

No	Nama Peneliti, Metode	Independen Variabel	Dependen Variabel	Hasil penelitian
1.	Nurul 2010, Regresi Berganda	EPS, ROA,ROE, DER, PBR	<i>Price earning ratio</i> (PER)	EPS, ROA, ROE, DER berpengaruh terhadap <i>Price Earning Ratio</i> (PER). Sedangkan PBR tidak berpengaruh terhadap <i>Price earning ratio</i> (PER).
2.	Meygawan dan Irene 2012, Regresi Berganda	DER, ROE, DPR, PBV, CR dan Firm Size	<i>Price earning ratio</i> (PER)	ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PER. PBV dan FZ berpengaruh positif signifikan terhadap PER Serta DER, DPR, CR tidak berpengaruh terhadap PER.
3	Elon 2013, Regresi Panel	DER, ROE, dan TA	<i>Price earning ratio</i> (PER)	DER dan TA berpengaruh positif dan signifikan terhadap PER. dan ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PER
4.	Muhammad 2009, Regresi berganda	P/E, M/B	Actual stock return	P/E , M/B berpengaruh tidak signifikan terhadap Actual stock return
5	Dr Talat Afza dan Ms.Samya Tahir (2012), Regresi panel	DP, LEV, MktRtrn, VMP, EGrowth, Q, Size	Price earning ratio (PER)	DP, VMP, EGrowth, Size berpengaruh signifikan terhadap P/E
6	Yemima (2012), Regresi berganda	CR, DER, TATO	Price earning ratio (PER)	DER berpengaruh negatif signifikan, CR dan TATO tidak berpengaruh terhadap PER.

Sumber : Berbagai Jurnal

C. Kerangka Konseptual

Price Earning Ratio (PER) merupakan salah satu pendekatan yang sangat populer dalam penentuan nilai intrinsik perusahaan. Pertumbuhan sebuah perusahaan dinilai tinggi jika PER perusahaan tersebut tinggi, sehingga saham dengan nilai PER yang tinggi tetap dapat naik harganya di pasar. Nilai PER yang tinggi menggambarkan komitmen yang besar dari investor untuk membayar lebih mahal akan proyeksi aliran kas (laba) dimasa depan. Dari studi awal, diperkirakan bahwa komitmen yang tinggi tersebut disebabkan faktor pembayaran dividen, tingkat pengembalian saham, sumber pendanaan eksternal atau utang perusahaan,

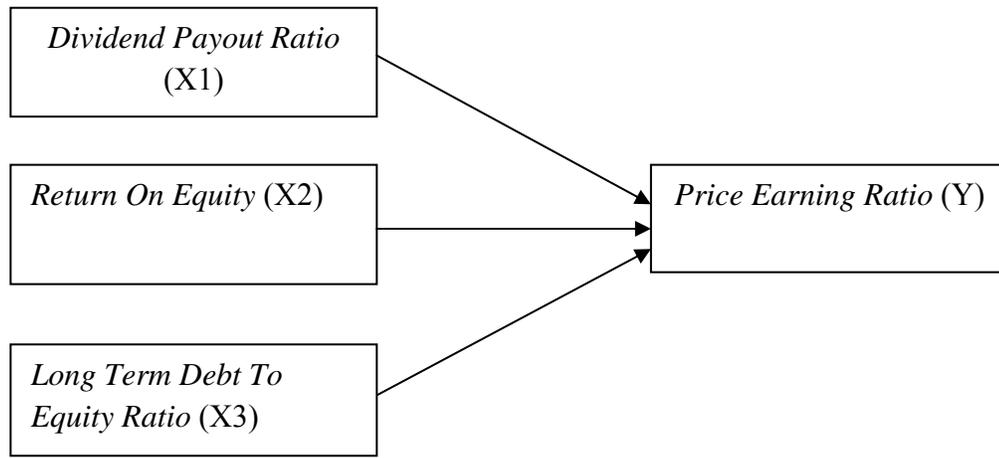
Dividen payout ratio menunjukkan besarnya dividen yang akan dibayarkan perusahaan dari total laba yang diperoleh perusahaan. Dengan kata lain DPR merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan perusahaan terhadap laba yang diperoleh perusahaan. Besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham akan mempengaruhi harga saham perusahaan karena harga saham berubah mengikuti perubahan dividen, yang juga akan mempengaruhi kinerja saham yang ditunjukkan oleh nilai *Price earning ratio*. Dimana kenaikan dividen oleh investor dilihat sebagai signal bahwa prospek perusahaan di masa datang lebih baik.

Return on equity (ROE) merupakan bagian dari rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang-pemegang saham. Besarnya ROE cenderung akan meningkatkan

nilai *Price earning ratio*. Karena ROE yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk berkembang lebih baik, semakin besar ROE berarti semakin optimal penggunaan modal sendiri suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin besar laba maka semakin besar pula minat investor dalam menginvestasikan dananya untuk memiliki saham tersebut. Jika permintaan terhadap suatu saham tinggi maka harga saham tersebut cenderung naik dan demikian pula sebaliknya. Peningkatan harga saham akan berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio*.

Long Term Debt To Equity Ratio (LTDR) merupakan rasio utang atas modal yang menggambarkan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat dilihat risiko tidak tertagihnya utang. Perusahaan yang menggunakan utang dapat memperoleh keuntungan yang lebih besar sampai batas maksimal. LTDR menunjukkan risiko finansial dalam berinvestasi yang berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan utang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan perusahaan, semakin besar risiko finansial yang dihadapi perusahaan. Perusahaan yang berisiko tinggi akan menyebabkan kurangnya minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, sehingga harga sahamnya akan turun dan juga akan berdampak terhadap PER perusahaan.

Berdasarkan kajian teori yang telah dikemukakan terdahulu maka kerangka konseptual dari penelitian ini adalah



Gambar 3. Kerangka Konseptual

D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kajian teori dan kerangka konseptual diatas, maka dapat penulis kemukakan hipotesis yang ingin dibuktikan :

Hipotesis 1: *Dividend Payout Ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *Price Earning Ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Hipotesis 2 : *Return On Equity* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *Price Earning Ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Hipotesis 3 : *Long Term Debt To Equity Ratio* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Price Earning Rasio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Penelitian ini melihat pengaruh *dividend payout ratio*, struktur modal dan profitabilitas terhadap *price earning ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007-2012. Berdasarkan pendahuluan, kajian teori dan pengolahan data serta pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price earning ratio* (PER) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Struktur Modal (LTDR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *price earning ratio* (PER) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Profitabilitas (ROE) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *price earning ratio* (PER) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan dan kesimpulan yang diambil, maka saran ataupun masukan yang dapat penulis berikan adalah sebagai berikut :

1. Bagi investor, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *dividend payout ratio* yang diteliti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price earning ratio* (PER) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga variabel tersebut dapat dijadikan indikasi preferensi pelaku pasar modal dan perlu diperhatikan investor sebelum memulai investasi atau membeli sebuah saham.
2. Dalam penelitian ini periode pengamatan hanya 6 tahun, oleh sebab itu untuk peneliti selanjutnya sebaiknya menambah periode waktu yang lebih panjang lagi agar diperoleh hasil yang signifikan dan keakuratan pengujian dapat ditingkatkan untuk kesimpulan yang lebih baik. Selain itu peneliti selanjutnya juga dapat mengganti objek penelitian pada sektor atau indeks tertentu dan memasukkan variabel lainnya yang mempengaruhi *price earning ratio* (PER). Dengan menambahkan variabel penelitian seperti *current ratio*, *rate of return*, pertumbuhan dividen atau menambahkan faktor eksternal seperti tingkat suku bunga, inflasi dan lain sebagainya.
3. Bagi perusahaan, lebih memperhatikan kinerja perusahaan seperti dalam hal menentukan keputusan tentang penggunaan ekuitas perusahaan dalam

menghasilkan laba bagi perusahaan dan penggunaan ekuitas dalam membiayai hutang jangka panjang perusahaan, karena indikator tersebut akan berpengaruh terhadap peningkatan *price earning ratio* perusahaan di masa yang akan datang, sehingga hal ini dapat memotivasi investor untuk membeli saham dan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : BPFE.
- Bodie, Zvi, Alex Kane, & Alan J. Marcus. 2006. *Investasi (Zuliani Dalimunthe. Terjemahan)*. Jakarta : Salemba Empat.
- Bambang Riyanto. 1989. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi 3*. Yogyakarta: BPFE
- Brigham, Eugene F. & Joel F. Houston. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Ali Akbar Yulianto. Terjemahan). Jakarta: Salemba Empat.
- _____, Eugene F. & Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 11 Buku 1* (Ali Akbar Yulianto. Terjemahan). Jakarta : Salemba Empat
- Eduardus Tandelilin. 2010. *Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi Edisi 1*. Yogyakarta : Kanisius.
- Elon David Riadi. 2013. “Pengaruh Faktor Debt To Equity Ratio, Return On Equity, dan Total Assets Terhadap Price Earning Ratio (PER) Pada Perusahaan Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI”. *Jurnal Manajemen* . Vol.2, No.1, 2013, 1-10.
- Farid Harianto & Siswanto Sudomo. 2001. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: PT Bursa Efek Jakarta.
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz. 1997. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan Edisi 9*. Jakarta : Salemba Empat.
- Idris. 2014. *Aplikasi Modek Analisis Data Kuantitatif dengan Program SPSS, Edisi Revisi IV*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

- Jaka, E, Cahyono. 2000. *Menjadi Manajer Investasi bagi Diri Sendiri*. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama
- Jogiyanto Hartono. 2009. *Analisis Sekuritas dan Teori Portofolio*. Yogyakarta : PT BPF
- Khalwaty, Tajul. 2000. *Inflasi dan Solusinya*. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Keown, Arthur J. 2008. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan, Edisi Kesepuluh, Jilid 1* (Marcus Prihminto Widodo. Terjemahan). Jakarta : Indeks.
- Lukas SetiaAtmaja. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : ANDI
- Lukman Syamsuddin, M.A. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Edisi Baru. Jakarta : Rajawali Pers.
- Mamduh M. Hanafi & Abdul Halim. 2007. *Analisis Laporan Keuangan Edisi Ketiga*. Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Manning, Mark L. & Don Munro. 2004. *The Business Survey Researcher's SPSS Cookbook*.
- Meygawan Nurseto Aji & Irene Rini Demi Pengestuti. 2012. "Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio". *Diponegoro Journal Of Management* Vol. 1, 2012 , 382-39.
- Mohamad Samsul. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta : Erlangga.
- Moch. Doddy Ariefianto. 2012. *Ekonometrika (Esensi dan Aplikasi dengan menggunakan EViews)*. Jakarta : Erlangga.

- Muhammad Irfan Khan. 2009. "Price Earning Ratio and Market to Book Ratio". *IUB Journal of Social Sciences and Humanities*. Vol. 7, No. 2, 2009.
- Nachrowi Djalal Nachrowi & Hardius Usman. 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta : Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Nur Indriantoro & Bambang Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis : Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta : BPFE.
- Nurul Hayati. 2010. "Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio (PER) Sebagai Satu Kriteria Keputusan Investasi Saham Perusahaan Real Estate dan Property di BEI. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi* Vol. 11, No. 1, 2010, 53-62.
- Rizki Aditya Septiadi, Rodhiyah, & Wahyu Hidayat. 2013. " Analisis Pengaruh Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), dan Tingkat Inflasi Terhadap Price Earning Ratio (PER) Pada Perusahaan Manufaktur Bidang Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Diponegoro Journal Of Social And Politic* 2013, 1-8
- Rika Desiyanti. 2009. *Manajemen Investasi dan Portofolio Jilid 2*. Universitas Bung Hatta.
- Suad Husnan . 2001. *Dasar – dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi ketiga. Unit Penerbitan dan Percetakan (UPP) AMP YKPN : Yogyakarta.
- _____. 2005. *Dasar – dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta : AMP YKPN.
- Talat Afza. Samya Tahir. 2012. "Determinants of Price Earning Ratio: The Case of Chemical Sector of Pakistan". *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*. Vol.2, No. 8, 2012, 2222-6990.
- Weston, Fred J & Thomas E Copeland. 1999. *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan Jilid 1*. Jakarta : Erlangga

Wing Wahyu Winarno. 2009. *Analisis Ekonometrik dan Statistika Dengan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIMYKPN.

www.idx.co.id