

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
PRICE EARNING RATIO  
PADA PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA**

*AN ANALYSIS ON FACTORS AFFECTING  
PRICE EARNING RATIO AT TELECOMMUNICATION FIRM  
LISTED IN JAKARTA STOCK EXCHANGE*

**FITRIAH QALBINA PANJILI**



**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
PASCASARJANA UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2007**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
PRICE EARNING RATIO  
PADA PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA**

**T E S I S**

Sebagai Salah Satu Syarat Mencapai Gelar Magister

Program Magister Manajemen  
Kekhususan Manajemen Keuangan

Disusun dan diajukan oleh

**FITRIAH QALBINA PANJILI**

Kepada

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
PASCASARJANA UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2007**

# **T E S I S**

## **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PRICE EARNING RATIO PADA PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA**

Disusun dan diajukan oleh:

**FITRIAH QALBINA PANJILI**

**Nomor Pokok P2100204599**

Tela h dipertahankan di depan Panitia Ujian Tesis  
Pada tanggal 05 Maret 2007  
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat

Menyetujui  
Komisi Penasehat,

Dr. H. Muhammad Ali, SE., MS  
Ketua

Drs. H. Mansyur Sain, DESS., Ak  
Anggota

Ketua Program Magister  
Manajemen

Direktur Program Pascasarjana  
Universitas Hasanuddin

Prof. Dr. H. Muh. Yunus Zain, MA

Prof. Dr. dr. Abdul Razak Thaha, M.Sc

## **ABSTRACT**

**FITRIAH QALBINA PANJILI.** *An Analysis on Factors Affecting Price Earning Ratio at Telecommunication Firm Listed In Jakarta Stock Exchange (supervised by Muhammad Ali dan Mansyur Sain)*

This research aimed to find out whether firm's fundamental factors such as return on equity, debt to equity ratio, growth of sale, earning growth and growth of assets simultaneously have influence on price earning ratio; and determine the dominant factor affecting price earning ratio at Telecommunication Firm listed in Jakarta Stock Exchange during control period from 2003 to 2005.

The data in this reseach consisted of secondary data. They were then analyzed using multiple linear method. The sample consisted of three firms involved in Telecommunication Film listed in Jakarta Stock Exchange.

The results show that the fundamental factors such as return on equity, debt to equity ratio, growth of sale, earning growth, and growth of assets simultaneously have a significant influence on price earing ratio. Meanwhile, the dominant factor affecting price earning ratio is growth of sale.

## ABSTRAK

**FITRIAH QALBINA PANJILI. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta** (dibimbing oleh Muhammad Ali dan Mansyur Sain).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah faktor-faktor fundamental perusahaan yaitu : *return on equity*, *debt to equity ratio*, *growth of sale*, *earning growth* dan *growth of assets* secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *price earning ratio* dan menentukan faktor mana yang memiliki pengaruh dominan terhadap *price earning ratio* pada Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dalam periode pengamatan tahun 2003 – 2005.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan dianalisis dengan menggunakan metode analisis linear berganda. Penelitian ini menggunakan sampel 3 perusahaan yang termasuk dalam kategori Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa faktor-faktor fundamental perusahaan yaitu : *return on equity*, *debt to equity ratio*, *growth of sale*, *earning growth* dan *growth of assets* terbukti secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *price earning ratio* dan faktor fundamental perusahaan yang memiliki pengaruh dominan terhadap *price earning ratio* adalah *growth of sale*.

## **KATA PENGANTAR**

Puji dan syukur kami panjatkan kepada Allah SWT, atas limpahan rahmat dan hidayahNya serta kesempatan yang diberikan sehingga tesis ini dapat diselesaikan.

Penulisan tesis ini merupakan salah satu syarat dalam memenuhi study pada Program Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Hasanuddin Makassar. Tesis ini tidak akan terselesaikan jika tidak ada berbagai pihak yang bermurah hati untuk memberikan bimbingan, pengarahan, bantuan dan dukungan kepada penulis untuk menyelesaikannya. Sehubungan dengan hal tersebut pada kesempatan ini penulis menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada yang terhormat :

1. Bapak Dr. H. Muhammad Ali, SE., MS dan bapak Drs. H. Mansyur Sain, DESS, selaku pembimbing atas bimbingan, petunjuk dan saran mulai dari tahap rencana penelitian hingga tahap penyelesaian tesis ini
2. Bapak Dr. Rahman Laba, MBA, bapak Drs. Anwar Guricci, DESS dan bapak Drs. H. Harryanto, M.Com selaku tim penguji yang telah memberikan kritik dan saran dalam penyusunan tesis ini.
3. Bapak Ketua Program Magister Manajemen Universitas Hasanuddin beserta seluruh jajarannya yang telah banyak membantu selama penulis melaksanakan kuliah dari awal hingga selesai.

4. Bapak dan Ibu dosen pengajar Program Magister Manajemen Universitas Hasanuddin yang telah banyak memberi pengetahuan dan bimbingan selama penulis mengikuti perkuliahan.
5. Karyawan dan karyawan Bursa Efek Jakarta Perwakilan Makassar, atas segala bantuannya dalam penulisan tesis ini.
6. Kedua Orang tua tercinta, saudara-saudara tersayang serta semua keluarga atas dukungannya selama ini.

Penulis menyadari bahwa tesis ini, masih banyak terdapat kekurangan baik dari teknik penulisan, penyajian materi maupun dalam pembahasan permasalahan. Untuk itu penulis berharap adanya masukan yang konstruktif guna penyempurnaan dan pengembangan penulisan selanjutnya.

Penulis berharap semoga tulisan ini bermanfaat bagi para pembaca dan rekan-rekan mahasiswa dalam pengembangan ilmu pengetahuan. Akhir kata semoga Allah SWT memberi petunjuk dan jalan untuk setiap pengembangan ilmu pengetahuan, Amin...

Makassar, 2007

Penulis

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>HALAMAN JUDUL</b>	<b>i</b>
<b>LEMBAR PENGESAHAN</b>	<b>ii</b>
<b>ABSTRAK</b>	<b>iii</b>
<b>KATA PENGANTAR</b>	<b>v</b>
<b>DAFTAR ISI</b>	<b>vi</b>
<b>DAFTAR TABEL</b>	<b>viii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b>	<b>ix</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
<b>A. Latar Belakang Masalah</b>	<b>1</b>
<b>B. Rumusan Masalah</b>	<b>6</b>
<b>C. Tujuan Penulisan</b>	<b>6</b>
<b>D. Manfaat Penelitian</b>	<b>7</b>
<b>BAB II : LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS</b>	
<b>A. Review Penelitian Terdahulu</b>	<b>8</b>
<b>B. Pasar Modal</b>	<b>10</b>
<b>C. Investasi Saham</b>	<b>18</b>
<b>D. Penilaian Harga Saham</b>	<b>22</b>
<b>E. Price Earning Ratio</b>	<b>30</b>
<b>F. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio</b>	<b>35</b>
<b>G. Kerangka Pemikiran</b>	<b>44</b>
<b>H. Hipotesis</b>	<b>46</b>

### **BAB III : METODE PENELITIAN**

<b>A. Lokasi Dan Waktu Penelitian</b>	<b>47</b>
<b>B. Populasi Dan Sampel</b>	<b>47</b>
<b>C. Jenis dan Sumber Data</b>	<b>48</b>
<b>D. Variabel Penelitian</b>	<b>49</b>
<b>E. Analisis Data</b>	<b>51</b>
<b>F. Defenisi Operasional</b>	<b>53</b>

### **BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

<b>B. Gambaran Umum Perusahaan</b>	<b>55</b>
<b>C. Hasil Pemilihan Sampel</b>	<b>70</b>
<b>D. Analisis Deskriptif</b>	<b>70</b>
<b>E. Analisis Regresi</b>	<b>78</b>
<b>F. Pembahasan</b>	<b>85</b>

### **BAB IV : KESIMPULAN DAN SARAN**

<b>A. Kesimpulan</b>	<b>90</b>
<b>B. Saran</b>	<b>91</b>

### **DAFTAR PUSTAKA**

### **LAMPIRAN**

## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1.1 Perkembangan Pasar Modal di Indonesia Periode (1996 – 2005)	2
1.2 Daftar Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta	5
3.1 Daftar Perusahaan Telekomunikasi Yang Dijadikan Sampel	48
4.1 Sampel Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Sejak tahun 2002	70
4.2 Price Earning Ratio Tahun 2003 – 2005	71
4.3 Return On Equity Tahun 2002 – 2005	72
4.4 Debt To Equity Ratio Tahun 2002 – 2005	73
4.5 Growth Of Sale tahun 2002 – 2005	74
4.6 Earning Growth Tahun 2002 – 2005	75
4.7 Growth of Asset Tahun 2002 – 2005	77
4.8 Descriptics Statistik Hasil analisis Regresi Berganda atas Variabel Penelitian	78
4.9 Model Summary Hasil Analisis Regresi Berganda atas Variabel Penelitian	79
4.10 Coeffisient Hasil Analisis Regresi berganda atas Variabel Penelitian	80
4.11 Uji ANOVA atau F test analisis Regresi Berganda atas Variabel Penelitian	81
4.12 Hasil uji t Analisis Regresi Berganda atas Variabel Penelitian	83

## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Kerangka Konseptual Penelitian	45
3.1 Struktur Pasar Modal Iondonesia	61

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Setiap Perusahaan berusaha agar dapat selalu *survive* dan tetap eksis dalam setiap kegiatannya, untuk itu perusahaan – perusahaan selalu melakukan berbagai inovasi agar bisa tetap bersaing. Dalam hal menjaga stabilitas modal perusahaan, maka ada beberapa perusahaan melakukan ekspansi terhadap modalnya. Kebutuhan dana untuk investasi pastinya membutuhkan jumlah nominal yang tidak sedikit, yang tentu saja sangat sulit untuk dapat diperoleh secara sekaligus dalam waktu yang singkat, dimana kesalahan dalam pengambilan keputusan mengenai dana untuk investasi tersebut akan memberikan dampak negatif bagi kelangsungan perusahaan.

Investasi merupakan suatu kegiatan menempatkan sejumlah dana pada satu atau lebih dari *asset* selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan peningkatan nilai investasi. Karena itu dalam melakukan investasi diperlukan kriteria penilaian investasi, agar para pemilik modal (*investor*) dapat dengan mudah memilih berbagai *asset* yang dapat memberikan manfaat dan keuntungan di masa mendatang.

Pasar modal adalah salah satu wahana alternatif untuk melakukan investasi, dimana pasar modal merupakan salah satu lembaga penyedia sumber dana investasi jangka panjang bagi dunia usaha. Perusahaan sebagai salah satu pelaku ekonomi, dapat memperoleh dana segar untuk mengembangkan kegiatan

usaha, melalui investasi dengan jalan menjual sahamnya ke masyarakat umum melalui pasar modal. Disisi lain para pemilik modal (investor), baik individual maupun institusi dapat menyalurkan dananya dengan jalan membeli saham perusahaan yang diperdagangkan pada pasar modal dengan harapan memperoleh keuntungan di masa mendatang. Apabila mekanisme bekerjanya pasar modal semakin baik, maka dapat menguntungkan bagi investor maupun perusahaan sebagai emiten.

Pertumbuhan pasar modal Indonesia sekarang semakin membaik dari tahun ke tahun, seiring dengan semakin membaiknya perekonomian Indonesia, seperti tampak pada tabel 1, dimana pada tabel tersebut terlihat bahwa dari tahun ke tahun jumlah emiten semakin bertambah disertai dengan meningkatnya kapitalisasi pasarnya.

Tabel 1. 1. Perkembangan Pasar modal di Bursa Efek Jakarta

TAHUN	EMITEN	KAPITALISASI PASAR ( Milyar Rupiah )
1996	253	215,026
1997	282	159,390
1998	288	175,729
1999	277	451,815
2000	287	259,621
2001	316	239,259
2002	331	268,423
2003	333	460,366
2004	331	679,949
2005	336	801,253

Sumber : Fact book PT. BEJ

Saham merupakan salah satu instrumen yang menarik bagi investor untuk menanamkan uangnya. Dengan melakukan pembelian saham investor mengharapkan akan memperoleh beberapa keuntungan antara lain berupa *capital gain* dan dividen meskipun harus menanggung resiko pada tingkat tertentu. Investasi pada saham merupakan suatu investasi yang beresiko tinggi, sehingga memerlukan kemampuan dalam mengetahui dan menilai saham – saham yang berprospek atau yang akan memberikan keuntungan di masa yang akan datang. Untuk itu perlu adanya suatu informasi mengenai kondisi perusahaan – perusahaan yang memperdagangkan sahamnya di pasar modal, antara lain dengan melihat laba perusahaan, pertumbuhan penjualan dan aktiva selama kurun waktu tertentu, yang nantinya dapat digunakan untuk menilai kewajaran harga saham (*fair market value*).

Menganalisis harga saham yang wajar (*fair market value*) sangatlah penting, dimana harga hampir setiap saat mengalami perubahan, yang disebabkan antara lain oleh kondisi ekonomi dan politik suatu Negara. Dengan demikian pemodal / investor harus semakin cermat dan jeli dalam menilai harga saham perusahaan yang akan dibelinya dan menuntut adanya informasi yang terbuka dari pihak emiten.

Ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan dalam menilai eksistensi suatu perusahaan di pasar modal, antara lain adalah dengan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER). *Price earning ratio* (PER) merupakan aspek yang paling menarik bagi analis keuangan, dimana pendekatan ini merupakan salah satu pendekatan yang sering dipergunakan oleh analis keuangan dalam menilai suatu

saham. Keunggulan dari pendekatan ini adalah kemudahan dan kesederhanaan dalam penerapannya, namun seperti halnya metode yang lain pendekatan ini memerlukan penaksiran terhadap masa depan yang tidak pasti. Price earning ratio merupakan rasio antara harga per lembar saham yang berlaku di pasar modal dengan tingkat keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham.

Price earning ratio yang rendah akan memberikan kontribusi tersendiri bagi para pelaku pasar modal, terutama investor. Selain dapat membeli saham dengan harga murah dan kemungkinan untuk memperoleh *capital gain* yang semakin besar, investor juga dapat membeli banyak saham dari berbagai perusahaan jika memiliki kelebihan modal. Sebaliknya bagi emiten nilai harga saham yang rendah tentu saja akan kurang menguntungkan, karena pada umumnya emiten menginginkan price earning ratio yang tinggi, guna memperoleh dana / modal yang lebih besar demi kelangsungan perusahaan mereka.

Saham yang memiliki potensi untuk dibeli atau dijual sangat tergantung pada harga pasar saham di masa yang akan datang. Dengan kata lain jika harga suatu saham memiliki peluang untuk naik, maka saham tersebut berpotensi untuk dibeli. Sebaliknya jika harga suatu saham diperkirakan akan mengalami penurunan pada masa yang akan datang, maka saham tersebut berpotensi untuk dijual. Dengan demikian untuk melakukan investasi pada saham, para investor sebaiknya melakukan pembelian pada saham – saham yang memiliki price earning ratio yang rendah atau memiliki price earning ratio yang lebih kecil dibanding price earning ratio rata – rata industri atau kelompok industri dimana perusahaan tersebut berada, karena umumnya saham tersebut memiliki peluang

yang lebih besar untuk meningkat harganya sehingga memberi peluang diperolehnya *capital gain* .

Memahami faktor – faktor yang mempengaruhi price earning ratio dirasakan sangat perlu bagi investor, sebab price earning ratio merupakan salah satu ukuran dalam menilai saham. Terkait dengan penelitian, maka ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi price earning ratio Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, yaitu : *return on equity, debt to equity ratio, growth of sale, earning growth* dan *growth of assets*.

Penulis melakukan penelitian pada saham Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, dimana terdapat 6 Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, seperti tampak pada tabel 1.2 berikut :

Tabel 1.2. Daftar Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta

No	Perusahaan Telekomunikasi	Listing	Saham Yang Dimiliki Publik
1	PT. Indosat Tbk	19 Okt 1994	44,87%
2	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk	14 Nov 1995	33,01%
3	PT. Infoasia Teknologi Global Tbk	15 Nov 2001	33,33%
4	PT. Exelcomindo Pratama Tbk	29 Sept 2005	0,17%
5	PT. Bakrie Telecom Tbk	3 Feb 2006	29,23%
6	PT. Mobile 8 Telecom Tbk	29 Nov 2006	19,91%

Sumber : BEJ : data diolah

Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, merupakan industri dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, terutama pada beberapa tahun belakangan ini. Saham – saham dari perusahaan telekomunikasi termasuk saham yang banyak diminati baik oleh investor maupun pelaku bisnis lainnya. Dalam penelitian ini penulis hanya mengambil sampel perusahaan telekomunikasi yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta sejak tahun 2002 sampai sekarang. Ternyata Hanya ada 3 Perusahaan Telekomunikasi yang telah terdaftar lebih dari tiga tahun di Bursa Efek Jakarta atau yang telah terdaftar sejak tahun 2002 sampai sekarang, yaitu : PT. Indosat Tbk, PT. Infoasia Teknologi Global Tbk dan PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan pada latar belakang di atas, maka dapat dikemukakan rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah faktor *return on equity*, *debt to equity ratio*, *growth of sale*, *earning growth* dan *growth of assets* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap besarnya *Price Earning Ratio* ?
2. Faktor apakah yang memiliki pengaruh dominan terhadap *Price Earning Ratio* Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta ?

### **C. Tujuan Penulisan**

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh faktor *return on equity*, *debt to equity ratio*, *growth of sale*, *earning growth* dan *growth of assets* terhadap besarnya *Price Earning Ratio* Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
2. Untuk mengetahui Faktor apakah yang memiliki pengaruh dominan terhadap *Price Earning Ratio* pada Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

### **D. Manfaat Penulisan**

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Penelitian diharapkan dapat memberi masukan bagi para investor maupun analis keuangan dan pelaku pasar modal lainnya dalam melakukan penilaian terhadap suatu saham yang berkaitan dengan pengambilan keputusan investasi.
2. Memberi informasi bagi para investor atau calon investor tentang beberapa faktor yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* di Bursa Efek Jakarta, sehingga dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

3. Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai tambahan informasi atau referensi bagi peneliti lainnya yang berminat untuk mengetahui secara lebih mendalam tentang harga saham.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Review Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan price earning ratio, antara lain :

Elton (Edwin J. Elton, et al., 2003:457) meneliti variabel *dividen payout ratio*, *earning growth*, *earning instability* (ketidakpastian laba), *financial leverage* dan ukuran perusahaan sebagai variabel dominan yang menentukan *price earning ratio* dengan menggunakan teknik cross sectional regresi model. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *earning growth* paling dominan berpengaruh, dimana pengaruhnya sangat kuat pada saat harga saham cenderung terus meningkat (bullish market) daripada ketika pada saat harga saham cenderung turun (bearish market). Elton menggunakan sampel perusahaan tahun 1970 pada saat kondisi pasar lesu dan pada tahun 1971 saat kondisi pasar bergairah (bull market). Hasil regresi penelitian ini adalah :

$$\text{PER} = 3 + 1,8 \text{ EG ( Bear Market – 1970 )}$$

$$\text{PER} = 4 + 2,3 \text{ EG ( Bull Market – 1971 )}$$

Haslinda (2002) melakukan penelitian terhadap *price earning ratio* sebagai alat penelitian harga saham di Bursa Efek Jakarta dengan *dividend payout ratio*, *earning growth* dan *risk* (standar deviasi) sebagai variabel bebasnya. Penelitian ini menggunakan data dari 23 perusahaan industri untuk periode tahun 1997 – 1999. Hasil persamaan regresi secara umum menunjukkan signifikansi

secara analisis statistik dan dapat digunakan untuk menilai kewajaran harga saham perusahaan, sebagai berikut :

$$\text{PER} = -0,481 + 0,305 \text{ DPR} - 0,0516 \text{ EG} + 0,0006396 \text{ SD}$$

Desrizal (2002) meneliti pengaruh faktor *earning growth*, *likuiditas*, *return on equity*, *debt to equity ratio*, total aktiva dan *price to sales ratio* sebagai variabel bebasnya terhadap *price earning ratio* perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini menggunakan model analisis regresi berganda dengan data penelitian dari tahun 1995 – 2000. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa dari semua variabel di atas, hanya dua variabel yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *price earning ratio*. Kedua variabel tersebut adalah *total assets* dan *price to sales ratio* dengan koefisien determinasi ( $R^2$ ) = 14,8% , hasil persamaan regresinya adalah :

$$\text{PER} = -10,748 + 0,0007295 \text{ TA} + 0,176 \text{ PSR}$$

Handayani (2002) meneliti variabel-variabel *dividend payout ratio*, *return on equity*, *earning growth* dan *financial leverage* sebagai variabel bebas yang mempengaruhi *price earning ratio*. Penelitian dilakukan pada perusahaan-perusahaan farmasi / kimia yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda dengan mengambil sampel 13 perusahaan pada periode 1996 – 2000. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *dividend payout ratio*, *return on equity*, *earning growth* dan *financial leverage*. Hasil persamaan regresinya adalah :

$$\text{PER} = 15,097 + 0,0454 \text{ DPR} - 0,09856 \text{ ROE} - 1,575 \text{ EG} - 9,105 \text{ FL}$$

Hari Satrio (2004) meneliti pengaruh faktor *return on investment*, *earning growth* dan *debt to equity* sebagai variabel bebasnya terhadap price earning ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdapat di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini menggunakan model analisis regresi berganda dengan data penelitian dari tahun 2000 – 2003. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa dari semua variabel di atas, hanya dua variabel yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap price earning ratio. Kedua variabel tersebut adalah *return on investment* dan *debt to equity ratio* dengan koefisien determinasi ( $R^2$ ) = 68,32% dengan hasil persamaan regresinya adalah :

$$\text{PER} = 20,18 + 0,25\text{ROI} + 0,12\text{DER}$$

Salmah Said (2006) meneliti bahwa variabel-variabel *dividen payout ratio*, *earning growth*, *return on equity*, *debt to equity ratio* dan *company size* sebagai variabel bebas yang mempengaruhi *price earning ratio* pada Perusahaan Kelompok Jakarta Islamic Index (JII) yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini menggunakan model analisis regresi berganda dengan data penelitian dari tahun 2002–2004. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa dari semua variabel tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap price earning ratio dengan koefisien determinasi ( $R^2$ ) = 93,8% dan hasil persamaan regresinya adalah :

$$\text{PER} = -59,354 + 1,428\text{DPR} + 8,941\text{EG} - 0,0000000429 \text{TA} - 0,366 \text{ROE} + 24,884 \text{DER}.$$

## **B. Pasar Modal**

Pasar Modal (*Capital Market*) pada hakekatnya merupakan wahana yang mempertemukan antara pemodal / investor dan perusahaan dalam bentuk surat berharga. Pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak Investor kepada Emiten sebagai pihak yang memerlukan dana.

Sumantoro (1990 : 1), pengertian pasar modal sebagaimana pasar pada umumnya yaitu merupakan tempat bertemunya antara penjual dan pembeli modal / dana. Pembeli modal / dana adalah mereka baik perorangan maupun kelembagaan / badan usaha yang menyisihkan kelebihan dananya untuk usaha yang bersifat produktif.

Defenisi lain menurut Husnan (1993 : 1), Pasar modal sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang atau modal sendiri. Instrumen keuangan tersebut dapat diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan swasta. Sedangkan menurut Riyanto (1990 : 104), pasar modal adalah pasar dalam pengertian abstrak yang mempertemukan calon pemodal dengan emiten.

Berdasarkan beberapa pengertian pasar modal di atas dapat disimpulkan bahwa :

- ☞ Pasar modal bisa berupa pasar abstrak atau dalam pengertian konkrit. Dalam artian abstrak maka perdagangan surat berharga tidak harus terjadi pada suatu tempat tertentu. Sedangkan dalam artian konkrit ialah bursa efek atau stock exchange.
- ☞ Komoditi yang diperdagangkan adalah surat berharga jangka panjang.

- ✍ Surat berharga (sekuritas) yang diperjual-belikan adalah yang diterbitkan oleh suatu badan hukum berbentuk PT (Perseroan Terbatas) baik yang dimiliki oleh swasta maupun negara.
- ✍ Bursa Efek merupakan bentuk konkrit pasar modal. Disebut demikian karena pada bursa efek terdapat serangkaian peraturan – peraturan yang mengikat pihak – pihak yang terlibat.

Pada kenyataannya pasar modal dapat berada dalam kondisi *bearish market* dan *bullish market*. *Bearish market* adalah kondisi pasar saham yang sedang melemah yang disebabkan oleh kondisi perekonomian yang sedang lesu, terjadi resesi atau peredaran uang yang agak tersendat akibat kebijakan uang yang ketat. Pada kondisi ini, usaha – usaha untuk melindungi para pemodal / investor perlu ditingkatkan, karena pemodal / investor kemungkinan besar akan mengalami kerugian akibat banyaknya harga saham yang turun, akibat inilah beberapa perusahaan menunda untuk *go public*. Sedangkan *bullish market* adalah kondisi pasar saham yang sedang menguat, kondisi ini terjadi karena perekonomian yang sehat, pendapatan masyarakat meningkat dan masyarakat menaruh minat yang tinggi untuk investasi dengan harapan hasil yang tinggi.

Pasar Modal dapat dijumpai di banyak negara karena pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Pasar modal merupakan sarana pembentuk modal dan akumulasi dana yang diarahkan, untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dana guna menunjang pembiayaan pembangunan nasional.

Dalam kegiatannya, pemerintahan telah memberikan berbagai fasilitas kepada perusahaan yang menawarkan saham / obligasi kepada masyarakat dengan memberikan kemudahan – kemudahan dan juga memberikan peraturan – peraturan agar kepentingan masyarakat terjamin, sehingga setiap perusahaan yang akan go public diteliti terlebih dahulu kelayakannya. Pasar modal sudah dikenal di Indonesia sejak tahun 1912, tetapi karena suasana politik dan ekonomi, maka kegiatan ini terhenti dan baru bisa dikatakan aktif lagi pada tahun 1976.

Menurut Kepres No. 50 Tahun 1976, tujuan Pasar Modal adalah :

1. Mempercepat proses perluasan keikutsertaan masyarakat dalam kepemilikan saham perusahaan swasta, guna menuju pemerataan pendapatan.
2. Lebih menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif dan pembiayaan pembangunan nasional.

Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lenders* (pihak yang kelebihan dana) ke *borrowers* (pihak kekurangan dana). Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, *lenders* mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Dan bagi *borrowers*, tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka untuk melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasional perusahaan.

Sejalan dengan uraian tersebut diatas, Weston and Copeland (1992 : 92) yang menyatakan bahwa pasar modal yang diorganisir dengan baik, sekurang – kurangnya memiliki fungsi ekonomi, yaitu :

1. Memperlancar proses investasi dengan menyelenggarakan pasar yang dapat dijadikan sebagai tempat dilaksanakan transaksi yang relatif murah dan efisien. Dengan demikian, para investor akan merasa terjamin, dimana mereka memiliki tempat untuk membeli dan menjual surat berharga jika mereka menginginkannya.
2. Mampu menyelenggarakan transaksi yang kontinyu dan menguji nilai dari surat berharga. Catatan pembelian dan penjualan surat berharga menentukan nilai dan prospek perusahaan. Perusahaan yang dinilai baik prospeknya oleh para investor akan memiliki nilai yang tinggi, sehingga memperlancar pembiayaan baru dan pertumbuhannya.
3. Menjadikan harga – harga surat berharga relatif lebih stabil. Pasar modal yang diorganisir dengan baik, akan memperbaiki likuiditas pasar dengan menyelenggarakan pasar yang kontinyu, sehingga perubahan harga lebih sering terjadi, namun dengan tingkat perubahan yang kecil.
4. Membantu penyerapan surat berharga yang baru terbit dan memperlancar proses penjualannya.

Berdasarkan uraian di atas, jelaslah bahwa fungsi utama pasar modal adalah sebagai sarana yang efektif untuk mempercepat akumulasi dana bagi pembangunan melalui mekanisme pengumpulan dana dari masyarakat dan menyalurkan dana tersebut ke sektor – sektor yang produktif.

Menurut Husnan (1993 : 5), faktor – faktor yang mempengaruhi keberhasilan suatu pasar modal adalah :

- ☞ Adanya penawaran sekuritas (ada perusahaan yang bersedia go public).

- ✍ Kondisi ekonomi dan politik yang mendukung (stabil).
- ✍ Peraturan dan hukum yang memadai untuk menjamin transaksi yang wajar, adil serta melindungi investor dari informasi yang merugikan.
- ✍ Lembaga pendukung pasar modal harus profesional dan kompeten.

Sartono (1996 : 43 – 45), mengemukakan bahwa manfaat yang dapat diperoleh dari pasar modal adalah sebagai berikut :

#### 1. Bagi emiten

Keberadaan pasar modal yang merupakan sumber penghimpun dana dapat memberikan manfaat antara lain :

- a. Dana yang dapat dihimpun bisa dalam jumlah yang besar, dan dapat sekaligus diterima pada pasar perdana.
- b. Tidak ada covenant, sehingga manajemen perusahaan mempunyai keleluasaan dalam mengelola dana yang diperoleh.
- c. Solvabilitas perusahaan dapat menjadi tinggi, sehingga memperbaiki citra perusahaan dan ke tergantungan perusahaan terhadap bank menjadi kecil.
- d. Jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas.
- e. Cash Flow hasil penjualan saham sebisanya akan lebih besar dibandingkan harga nominal perusahaan.
- f. Tidak ada beban finansial yang tetap.

#### 2. Bagi Investor

Manfaat yang diperoleh para investor yang berinvestasi pada pasar modal yang telah berkembang dengan baik antara lain :

a. Nilai investasi dapat berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan nilai investasi ini tercermin pada meningkatnya harga saham yang menjadi capital gain.

✍ Sebagai pemegang saham , investor akan memperoleh deviden, dan apabila sebagai pemegang obligasi, investor akan memperoleh bunga tetap setiap tahunnya.

✍ Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi, misalnya dari saham perusahaan A ke saham perusahaan B, sehingga dapat mengurangi resiko secara keseluruhan dan memaksimalkan keuntungan sesuai yang diharapkan.

b. Bagi Pemerintah

Manfaat langsung yang dapat diperoleh pemerintah dari keberadaan pasar modal yang telah berkembang dengan baik adalah :

✍ Sebagai sumber pembiayaan badan usaha milik negara, sehingga tidak lagi tergantung pada subsidi pemerintah.

✍ Manajemen badan usaha milik negara akan menjadi lebih baik, karena dituntut untuk lebih profesional.

✍ Meningkatkan pendapatan dari sektor pajak, penghematan devisa bagi pembiayaan pembangunan, serta memperluas kesempatan kerja.

c. Bagi lembaga – lembaga penunjang pasar modal

Keberadaan pasar modal yang telah berkembang dengan baik akan memberikan manfaat dalam bentuk mendorong lembaga – lembaga penunjang pasar modal menjadi lebih profesional dalam memberikan

pelayanan sesuai dengan bidangnya masing – masing dan memberikan peluang untuk munculnya lembaga – lembaga penunjang yang baru.

d. Bagi masyarakat luas

Manfaat dari keberadaan pasar modal juga akan dapat dirasakan oleh masyarakat secara umum, karena dengan tersedianya dana dari pasar modal (sumber Ekstern) memungkinkan perusahaan melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan investasi yang di lakukan perusahaan – perusahaan yang ada dalam suatu negara akan dapat memndorong terciptanya peningkatan produksi yang pada akhirnya secara keseluruhan dapat meningkatkan kemakmuran masyarakat.

Pasar modal memungkinkan para pemodal / investor dihadapkan dalam berbagai pilihan tingkat resiko ketika akan melakukan investasi. Dalam melakukan investasi, para pemodal / investor akan memperkirakan berapa tingkat penghasilan yang diharapkan (*expected return*) atas investasinya untuk suatu periode tertentu di masa datang. Namun setelah periode investasi berlalu belum tentu tingkat penghasilan yang terealisasi (*relized return*) adalah sama dengan tingkat penghasilan yang diharapkan. Tingkat penghasilan yang terealisasi dapat lebih tinggi atau lebih rendah dari yang diperkirakan. Ketidakpastian akan tingkat penghasilan merupakan inti dari investasi, yaitu bahwa pemodal / investor harus selalu mempertimbangkan unsur ketidakpastian yang merupakan resiko investasi.

Para pemodal / investor lebih menyukai kepastian daripada ketidakpastian. Jika dihadapkan pada dua pilihan investasi, dimana keduanya menjanjikan tingkat

penghasilan yang sama, namun untuk investasi pertama kemungkinan tidak terealisasinya penghasilan yang diharapkan sangat tinggi, sedangkan untuk investasi kedua kemungkinan relatif rendah, maka tentunya akan memilih investasi yang kedua. Pada umumnya investor baru mau mengambil investasi yang beresiko tinggi apabila investasi tersebut menjanjikan penghasilan yang lebih besar daripada investasi yang beresiko rendah. Dengan demikian para investor menuntut tambahan kompensasi dengan semakin tingginya resiko investasi.

Investor yang melakukan investasi pada saham, akan mendapatkan keuntungan dalam bentuk capital gain dan deviden. Sehubungan dengan hal tersebut, maka harga pasar saham akan menjadi perhatian para investor dalam melakukan investasi, dimana hal tersebut akan mendasari keputusan para investor untuk membeli, memegang atau menjual saham suatu perusahaan.

### **C. Investasi saham**

Investasi yang dibicarakan dalam pembahasan ini berkaitan erat dengan pasar modal. Fischer (1987) mengemukakan bahwa pengertian investasi adalah : *“An investment of money that is expected to generate of additional money”*. Pendapat tersebut dapat diartikan sebagai sejumlah uang yang ditanam untuk dikembangkan dengan harapan agar dapat menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang.

Menurut Reilly (1989:8), investasi adalah : “Penanaman modal pada saat ini dalam suatu periode tertentu dengan tujuan arus kas pada masa yang akan

datang dapat mengkompensasi penanaman modal tersebut untuk waktu penanaman modal, tingkat inflasi dan ketidakpastian arus kas pada masa yang akan datang”.

Selanjutnya Ahmad (1996:3) mengemukakan bahwa investasi adalah :  
“Menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut”.

Secara garis besar, investasi dibagi dalam dua golongan, yaitu :

1. Investasi langsung

Menanam uang secara langsung pada jenis bidang usaha tertentu, seperti mendirikan pabrik / perusahaan, membeli barang termasuk tanah, rumah, dan perhiasan.

2. Investasi tidak langsung :

Menanam modal secara tidak langsung melalui usaha tertentu seperti, membeli saham atau obligasi, serta menanam uang melalui tabungan atau deposito.

Setiap bentuk ataupun jenis investasi memberikan tingkat keuntungan atau resiko yang berbeda-beda. Dengan kata lain, setiap jenis investasi yang dilakukan memiliki sifat keuntungan dan resiko yang spesifik. Menurut Zein (1988) setiap keputusan investasi akan melibatkan 5 unsur pokok, yaitu :

a. Kondisi pemodal / investor

Kondisi investor meliputi kondisi keuangan dan sikap terhadap resiko. Proses psikologi investor dalam mengalokasikan dana pada umumnya mengikuti urutan-urutan yang sama. Lapisan penghasilan yang pertama akan digunakan

untuk memenuhi kebutuhan dasar, seperti pangan, sandang, papan, kesehatan, pendidikan dan rekreasi. Lapisan berikutnya akan digunakan investasi dengan tingkat keamanan yang tinggi dan potensi keuntungan yang terukur. Kalau investor memiliki lapisan pendapatan lebih tinggi lagi, baru ia bisa mengarahkan dananya untuk investasi yang lebih agresif, yaitu investasi dengan tingkat resiko yang lebih tinggi dan potensi pendapatannya lebih tinggi pula. Sikap terhadap resiko pada gilirannya dipengaruhi pula oleh kondisi keuangan. Apakah seseorang bersifat gemar resiko (Risk seeker), netral (Risk neutral) atau enggan resiko (Risk averter), selain ditentukan oleh factor umur dan tempramen, juga ditentukan oleh jumlah dana yang dimiliki.

b. Motif investasi

Investor umumnya memiliki motif yang tidak tunggal. Namun intensitas untuk investor yang satu berbeda dengan investor yang lainnya. Motif-motif investasi saham diantaranya adalah: keamanan, pendapatan, pertumbuhan jangka panjang dengan resiko yang relative kecil dan motif pertumbuhan jangka pendek dengan resiko yang relative besar.

c. Media investasi

Media investasi, berkaitan dengan investasi langsung dan tidak langsung di atas. Berkembangnya perekonomian, cenderung menggeser objek dari investasi langsung (pada real assets) ke investasi tak langsung (pada financial assets). Saham sebagai objek investasi utama di pasar modal memiliki

karakteristik yang memungkinkan seorang investor mempunyai pilihan yang lengkap.

d. Teknik dan model analisa

Teknik dan model analisa, ada dua potensi keuntungan dari investasi di bursa efek, yaitu deviden/bunga dari capital gain. Deviden/bunga tergantung pada performance perusahaan, sementara capital gain tidak. Pendapatan dari deviden/bunga tidak bisa negative, sementara capital gain setiap saat bisa berubah menjadi capital loss. Potensi keuntungan tersebut dapat diperoleh dengan membeli efek yang dalam jangka panjang menunjukkan performance lebih baik dari rata-rata pasar, dan membeli efek pada saat harganya murah kemudian menjualnya kembali setelah harganya naik. Penentuan harga saham pada suatu saat menyangkut penentuan nilai intrinsic. Teknik dan model analisa saham (security analysis) yang lazim dikemukakan dalam literature keuangan dan investasi adalah fundamental analysis dan technical analysis.

e. Strategi investasi

Strategi investasi, beberapa strategi investasi saham antara lain : beli di pasar perdana dan jual begitu masuk ke pasar sekunder: buy and hold; strategi berpindah: pilih beli saham tidur; konsentrasi pada industri; buying the market dan strategi mengurangi kerugian (out loss) serta membeli saham melalui reksadana (investment trust/mutual fund). Strategi beli di pasar perdana dan jual begitu masuk di pasar sekunder digunakan karena adanya keyakinan bahwa underwriter biasanya tidak akan membiarkan harga saham jatuh pada minggu pertama pada pasar sekunder.

Proses investasi memerlukan serangkaian keputusan yang harus dibuat, antara lain keputusan tentang berapa tingkat resiko yang dapat ditolerir dalam melakukan investasi dan keputusan tentang kombinasi jenis-jenis asset yang akan dibeli, seperti : saham, obligasi atau aktiva riil (*real asset*).

Investasi pada saham memiliki banyak keuntungan, terutama pada sisi likuiditas dan banyaknya pilihan investasi sesuai preferensi pemodal (Husnan, 2001:5). Dengan demikian, pemodal dapat membentuk, mengganti atau merubah komposisi investasinya dengan mudah. Selain itu, pemodal yang berinvestasi pada saham juga tidak harus melibatkan diri atau memikirkan kondisi dan operasi perusahaan yang “dimilikinya” secara langsung, kecuali apabila pemodal tersebut merupakan karyawan dari perusahaan tersebut.

Dari kedua pengertian tersebut dapat dikatakan bahwa investasi merupakan aktivitas menanamkan modal baik langsung maupun tidak langsung dengan harapan pada masa yang akan datang pemilik modal akan mendapatkan sejumlah keuntungan sebagai hasil dari penanaman modal tersebut.

Bagi seseorang yang ingin melakukan investasi yang menguntungkan atau jika ingin mengamankan kekayaan dari berbagai resiko yang mungkin terjadi tentunya telah memiliki banyak pilihan investasi. Pasar modal di Indonesia sementara ini mempunyai objek investasi yang diperdagangkan berupa surat-surat berharga seperti : saham, obligasi dan sertifikat dana reksa. Sama halnya dengan investasi di bidang lain, untuk melakukan investasi di pasar modal selain dana diperlukan juga pengetahuan yang cukup, pengalaman serta naluri bisnis untuk

menganalisis surat berharga mana yang akan dibeli, mana yang akan dijual serta mana yang akan tetap dipertahankan (*hold*).

Bagi calon investor yang kurang memiliki pengetahuan atau ketrampilan dalam melakukan investasi, dapat meminta pendapat kepada lembaga penunjang pasar modal, seperti :

- ? Pedagang surat berharga/efek (*dealer*), yaitu orang atau badan yang atas tanggung jawabnya sendiri melakukan usaha di bidang pembelian atau penjualan efek (surat berharga).
- ? Perantara pedagang surat berharga/efek (*broker*), yaitu orang atau badan yang melakukan jual atau beli surat berharga dimana keuntungan yang diperoleh berupa komisi.

Kedua lembaga tersebut disamping melakukan jual/beli surat berharga/efek, juga akan menunjukkan surat berharga/efek yang dapat dipilih untuk dibeli.

#### **D. Penilaian Harga Saham**

Saham merupakan bukti kepemilikan perusahaan. Seorang investor yang membeli saham suatu perusahaan berarti ikut andil dalam kepemilikan perusahaan tersebut. Sebagai pemilik saham, para investor memiliki hak kontrol atas perusahaan dan hak atas deviden (Hartono, 1998 ; 57-58). Selain itu para pemodal juga berkepentingan untuk memiliki harapan akan adanya kenaikan harga saham agar mendapatkan *capital gain*. Bagi perusahaan – perusahaan yang telah *go public*, harga sahamnya merupakan cerminan pengakuan masyarakat terhadap

nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi penghargaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut. Selain itu harga saham juga dapat pula dijadikan sebagai salah satu indikator keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaannya (Weston & Copeland, 1992:9). Dengan demikian tinggi rendahnya harga saham suatu perusahaan mengindikasikan tinggi rendahnya pengakuan masyarakat terhadap perusahaan tersebut.

Penilaian harga saham merupakan kegiatan yang sangat penting dalam sistem pasar modal yang berkaitan dengan saham. Penilaian harga saham dapat dilakukan dengan bantuan model penilaian yang merupakan suatu mekanisme untuk merubah serangkain variabel ekonomi perusahaan yang sudah teramati atau masih diperkirakan mempengaruhi harga saham. Model dapat dianggap sebagai suatu hubungan formal yang diharapkan terjadi antara sekumpulan faktor perusahaan dan faktor ekonomi dengan penilaian pasar atas faktor-faktor tersebut. Suatu model dikatakan baik, apabila dapat memprediksi harga saham yang relatif akurat. Dengan demikian, suatu model harus memperhitungkan hubungan yang prinsip antara variabel yang akan diprediksi dengan faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan variabel tersebut.

Untuk membentuk model yang baik, diperlukan identifikasi faktor-faktor utama yang berpengaruh terhadap harga saham. Membangun suatu sistem hubungan fungsional antara faktor-faktor tersebut dengan harga saham merupakan langkah yang relatif sangat sulit dan sampai sekarang belum ditemukan satu modelpun yang merupakan model yang paling baik dan dapat diterima oleh semua

pihak. Pada kebanyakan kasus, investor lebih mengandalkan intuisinya dibanding memakai model-model penilaian yang ada.

Model-model penilaian saham yang dapat digunakan oleh para pelaku pasar modal, adalah sebagai berikut (Husnan, 2001:274-289) :

a. Model berdasarkan arus kas

Model ini menggunakan konsep bahwa nilai saham sama dengan present value dari arus kas masa akan datang diharapkan akan diterima oleh pemegang saham dengan faktor diskonto sebesar tingkat return yang disyaratkan. Model ini disebut juga dengan devidend discount model.

$$\text{Nilai Saham} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{Arus Kas}_t}{(1+r)^t}$$

Dalam hal ini  $r$  merupakan tingkat bunga atau tingkat keuntungan yang dipandang layak bagi investasi tersebut. Dimana secara konseptual,  $r$  untuk investasi saham menunjukkan cost of equity yang ditanggung oleh perusahaan, yang dikonotasikan dengan  $ke$ . Arus kas yang diterima oleh investor berasal dari dua sumber yaitu devidend dan hasil penjualan kembali saham tersebut. Apabila hasil penjualan saham tersebut lebih tinggi dari harga belinya, maka investor akan memperoleh *capital gain*. Sebaliknya jika harga jual saham rendah, maka investor akan menderitai *capital lost*. Seseorang dapat memiliki saham untuk waktu  $n$  tahun. Berdasarkan hal tersebut di atas, maka nilai saham dapat dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut :

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+r)^t} + \frac{P_n}{(1+r)^n}$$

Untuk  $n = 1$  dan  $r = k_e$ , maka persamaan di atas dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+k_e)} + \frac{P_1}{(1+k_e)}$$

$$P_0 (1+k_e) = D_1 + P_1$$

$$P_1 = P_0 (1+k_e) - D_1$$

b. Model analisis regresi cross sectional

Penilaian harga saham dengan model ini dilakukan berdasarkan price earning ratio historis masing-masing perusahaan, atau menurut price earning ratio historis relatif perusahaan terhadap price ratio industri. Dalam penerapannya, penilaian saham dengan model ini mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi price earning ratio secara nyata, kemudian diikuti dengan pembuatan model hubungan fungsional antara price earning ratio dengan faktor-faktor yang mempengaruhi.

c. Model – model yang dikembangkan

Model ini menggabungkan antara model yang berdasarkan arus kas yang didiskontokan dengan teori pasar modal modern. Salah satu model yang paling dikenal adalah Wells Fargo. Model Wells Fargo dilakukan dengan mencari tingkat bunga yang menyamakan present value estimasi deviden yang akan diterima pada masa yang akan datang dengan harga saham saat ini.

d. Analisis Fundamental

Analisis Fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan : (i) mengistemasi nilai faktor – faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan (ii) menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Analisis Fundamental mengaitkan harga saham dengan kondisi internal perusahaan, Amling (1989 ; 14) mengemukakan beberapa faktor internal yang dapat mempengaruhi harga saham ialah :

1. Laba di masa datng (*Future Earning*)
2. Manajemen Perusahaan (*Management*)
3. Efisiensi Operasi (*Operating Eficiency*)
4. Posisi keuangan saat ini (*Current Financial Position*)
5. Analisis Struktur Modal dan hutang jangka panjang
6. Kamampulabaan (*Profitaility*)

Menurut Bringham (1998 ; 300) bahwa harga saham perusahaan dipengaruhi oleh faktor-faktor antara lain :

1. Proyeksi *earning per share*
2. Tingkat risiko dari proyeksi laba
3. Proporsi hutang perusahaan terhadap modal sendiri
4. Kebijakan pembagian dividen

Khan dan Zuberi (1999 ; 57 ) menyatakan bahwa variabel yang penting dianalisa secara mendalam pada analisis fundamental adalah :

1. Laba per lembar saham (*Earning per Share*)
2. Pertumbuhan laba (*Earning Growth*)
3. Pertumbuhan penjualan (*Growth of Sale*)
4. *Return on Equity*
5. Aliran kas (*Cash Flow*)
6. *Debt level and ratios*
7. Dividen

Menurut Tandelilin (2001 : 209), dalam melakukan analisis penilaian saham, investor bisa melakukan analisis secara fundamental *top-down* untuk menilai prospek perusahaan, yang terdiri dari :

1. Analisis terhadap faktor-faktor ekonomi makro yang mempengaruhi kinerja seluruh perusahaan. Investor melakukan analisis terhadap berbagai alternatif keputusan tentang dimana alokasi investasi akan dilakukan (dalam negeri atau luar negeri), serta dalam bentuk apa investasi itu dilakukan (saham, obligasi dan lainnya). Adapun faktor-faktor ekonomi yang dianalisis, diantaranya yaitu : tingkat suku bunga dan inflasi.
2. Analisis Industri, dalam menilai suatu industri ada dua langkah yang perlu dilakukan, yaitu : (i) mengestimasi laba perlembar saham yang diharapkan dan (ii) mengestimasi rasio harga laba yang diharapkan dari industri tersebut. Selanjutnya jika hasil dari kedua estimasi tersebut dikalikan maka akan diperoleh nilai akhir yang diharapkan dari suatu industri. Dan selanjutnya akan ditentukan tingkat keuntungan (*return*) yang diharapkan dari suatu industri. Investor menilai suatu industri dan menentukan tingkat

keuntungan berdasarkan hasil analisis ekonomi dan pasar untuk menentukan jenis-jenis industri mana saja yang akan dipilih (tentu saja industri yang berprospek baik dan menguntungkan).

3. Analisis terhadap perusahaan yang mengeluarkan sekuritas bersangkutan untuk menilai apakah sekuritas yang dikeluarkannya menguntungkan atau merugikan investor. Faktor yang diperhatikan dalam analisis perusahaan adalah laba per lembar saham dan rasio harga laba. Tahap ketiga ini didasari pada tahap sebelumnya yang bertujuan untuk menentukan perusahaan-perusahaan atau saham mana saja yang menguntungkan sehingga layak dijadikan pilihan investasi.

e. Analisis teknikal

Analisis teknikal didasarkan pada anggapan bahwa harga saham ditentukan oleh besarnya permintaan dan penawaran, sehingga harga saham dapat naik atau turun setiap saat. Menurut Husnan (1998 : 349) analisis teknikal merupakan Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham (harga pasar) dengan mengamati perubahan harga saham tersebut (kondisi pasar) di waktu yang lalu dengan asumsi bahwa harga saham mencerminkan informasi yang relevan yang ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu dan perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu dan akan berulang.

Menurut Levy (1996) dan Tandelilin (2001 ; 248) mengemukakan beberapa asumsi yang mendasari analisis teknikal :

1. Nilai pasar dan jasa ditentukan oleh interaksi permintaan dan penawaran.

2. Interaksi permintaan dan penawaran ditentukan oleh beberapa faktor, baik faktor rasional maupun faktor yang tidak rasional. Faktor-faktor tersebut meliputi berbagai variabel ekonomi dan variabel fundamental serta faktor-faktor seperti opini yang beredar, *mood* investor dan ramalan-ramalan investor.
3. Harga-harga sekuritas secara individual dan nilai pasar secara keseluruhan cenderung bergerak mengikuti suatu *trend* selama jangka waktu yang relatif panjang.
4. *Trend* perubahan harga dan nilai pasar dapat berubah karena adanya perubahan hubungan permintaan dan penawaran.

Kamaruddin (1996 ; 76) menyatakan bahwa pendapatan harga saham dengan model analisis teknikal menggunakan beberapa peralatan analisis sebagai berikut :

1. *The Dow Theory*

Teori ini digunakan untuk mengindikasikan pengulangan dan *trend* di pasar baik dalam keseluruhan harga saham atau saham tertentu. Teori ini menekankan bahwa ada tiga jenis gerakan saham yang disajikan dalam bentuk grafis, yaitu :

- a) Fluktuasi harian, yaitu gerakan harga dari hari ke hari.
- b) Gerakan sekunder, yaitu gerakan harga dari dua minggu sampai sebulan atau lebih.
- c) *Trend Primer*, yaitu gerakan utama harga yang meliputi tahunan.

2. *The Filter System*

*The Filter System* didasarkan pada suatu pemikiran bahwa harga suatu saham yang sudah bergerak naik akan tetap bergerak naik dan harga saham yang sudah turun akan tetap bergerak turun. Sistem ini harus memperhatikan daftar harga saham dengan membeli saham sewaktu harga bergerak naik dan menjualnya sewaktu harga bergerak turun.

3. *The Price Volume System*

Apabila volume penjualan saham bergerak naik dalam jumlah besar, maka terdapat akses berupa keinginan untuk membeli, dimana selanjutnya harga saham tersebut akan bergerak naik. Ketika penjualan suatu saham turun dalam jumlah yang besar maka terdapat akses berupa keinginan untuk menjual, dimana selanjutnya harga saham tersebut akan bergerak turun.

4. *Support Level* dan *Resistance Level*

Apabila suatu siklus harga saham tiba-tiba turun, maka situasi psikologis akan mendorong pemegang saham untuk menjual sahamnya akibatnya ialah harga mencapai titik terendah. Penambahan penawaran sampai pada tingkat tertentu akan berakibat harga akan turun lebih jauh hingga mencapai titik tertentu yang disebut *Support level*. Pada titik itu, para investor mulai merasa harga sudah cukup rendah untuk dibeli dan mereka mulai membeli, akibatnya harga terdorong sampai menyentuh *resistance level*. Pada saat itu investor merasa dapat merealisasikan keuntungan menjual.

## E. Price Earning Ratio

*Price Earning Ratio* (PER) menggambarkan ratio atau perbandingan antara harga saham terhadap laba per lembar saham suatu perusahaan. Secara matematis rumus untuk menghitung *price earning ratio* menurut Tandelilin (2001:192), adalah :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Berdasarkan rumus di atas, maka faktor-faktor yang mempengaruhi *price earning ratio* adalah harga per lembar saham dan laba per lembar saham.

Rumus lainnya untuk menghitung *price earning ratio* suatu saham bisa juga dirunkan dari model yang dikembangkan oleh William dan Gordon untuk waktu tak terbatas (*perpetuity*), yang dikenal dengan "*Dividend Discount Models*" (Francis, 1991 : 445) dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{PER} = P_0 / E_1$$

$$\text{PER} = [ D_1 / (r-g) ] / E_1$$

Dimana  $D_1 = E_1 (1-b)$ , maka

$$\text{PER} = [ E_1 (1-b) / (r-g) ] / E_1$$

$$\text{PER} = (1-b) / (r-g)$$

Keterangan :

PER = Price earning ratio

P<sub>0</sub> = Harga saham pada tahun ke 0

E<sub>1</sub> = Perkiraan laba pada tahun yang akan datang

- (1-b) = Dividend payout ratio  
r = Required rate of return  
g = Pertumbuhan dividen

Dari persamaan tersebut dapat diketahui bahwa faktor-faktor yang secara teoritis mempengaruhi price earning ratio adalah :

1. Rasio laba yang dibayarkan sebagai dividen (*payout ratio* ), yaitu : (1-b)
2. Tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal / investor (r)
3. Pertumbuhan dividen (g )

Sesuai dengan persamaan tersebut, maka hubungan masing-masing faktor terhadap price earning ratio dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Faktor yang pertama adalah *dividend payout ratio* yaitu bagian dari laba perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen. Faktor ini mempunyai hubungan yang positif terhadap price earning ratio karena besarnya dividend payout ratio menentukan besarnya dividen yang diterima oleh pemilik saham dimana besarnya dividen ini secara positif dapat mempengaruhi harga suatu saham terutama pada pasar modal yang didominasi oleh investor yang berorientasi pada pendapatan dividen. Dengan demikian apabila faktor-faktor lain yang mempengaruhi price earning ratio adalah konstan, maka apabila dividend payout ratio semakin tinggi, maka price earning ratio akan semakin tinggi pula.
2. Faktor kedua adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan pemodal investor (*rate of return /r*) yaitu tingkat keuntungan yang dianggap layak bagi investasi pada suatu saham. Faktor ini mempunyai hubungan yang negatif dengan price earning ratio, karena apabila keuntungan yang diperoleh atas suatu saham

lebih kecil dari tingkat keuntungan yang disyaratkan ( $r$ ) hal ini akan menurunkan harga dari suatu saham karena investasi pada saham tersebut dianggap kurang menarik. Dengan demikian semakin tinggi tingkat keuntungan yang disyaratkan maka price earning ratio akan semakin rendah, dengan asumsi faktor yang lain konstan.

3. Faktor ketiga adalah pertumbuhan dividen ( $g$ ). Hubungan faktor ini adalah positif terhadap price earning ratio, karena dividen yang meningkat dapat dijadikan sebagai cerminan prospek perusahaan yang baik sehingga investasi pada suatu saham akan semakin menarik. Dengan demikian apabila faktor yang lain konstan, jika semakin tinggi pertumbuhan dividen, maka akan semakin tinggi pula price earning ratio.

Rumus tentang price earning ratio tersebut dapat dipergunakan sebagai pedoman untuk melakukan penilaian terhadap suatu perusahaan. Sebab dengan rumus price earning ratio tersebut di atas, maka para calon investor sedikitnya mengetahui bagaimana gambaran terhadap suatu perusahaan, yang dilihat dari berapa tingkat pertumbuhan laba perusahaan tersebut, berapa perkiraan tingkat keuntungan yang akan diperoleh pemodal / investor, dan berapa kebijakan dividen perusahaan tersebut.

Jones (1996) mengemukakan bahwa Price Earning Ratio (PER) merupakan aspek yang paling menarik bagi analis keuangan. Dimana Price Earning Ratio adalah perbandingan antara harga saham yang berlaku di pasar dengan tingkat keuntungan bersih yang tersedia bagi para pemegang saham, bisa berupa keuntungan di masa lalu, saat ini atau keuntungan yang diharapkan pada

masa yang akan datang. Dengan demikian Price Earning Ratio dapat dijadikan sebagai ukuran tingkat penghargaan investor yang tercermin dalam harga saham terhadap keuntungan yang sudah dinikmati atau yang diharapkan akan diperoleh. Keunggulan dari pendekatan ini adalah kemudahan dan kesederhanaan dalam penerapannya, namun seperti halnya metode yang lain pendekatan ini memerlukan penaksiran terhadap masa depan yang tidak pasti.

Brealy dan Myers (1991 : 683) mengemukakan bahwa *price earning ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa : (1) investor mengharapkan pertumbuhan dividen yang tinggi, (2) Saham mempunyai risiko yang rendah sehingga *prospective return* rendah dan (3) Perusahaan berharap mencapai rata-rata pertumbuhan dividen payout dengan tingginya proporsi earning.

Menurut Purnomo (1998 : 34) bahwa semakin besar *price earning ratio* memungkinkan harga pasar dari setiap lembar saham akan semakin baik dan sebaliknya semakin kecilnya *price earning ratio* harga pasar sahamnya akan merosot. Pendapat lain oleh Mahmud dan Halim (1996) menyatakan bahwa dari segi investor *price earning ratio* yang terlalu tinggi mungkin tidak akan menarik karena harga saham mungkin tidak akan naik lagi, yang berarti kemungkinan untuk memperoleh *capital gain* akan lebih kecil. Hal tersebut berarti bahwa dalam berinvestasi pada saham para investor sebaiknya melakukan pembelian pada saham-saham yang memiliki Price Earning Ratio yang lebih rendah / kecil dibanding Price Earning Ratio rata-rata industri dimana perusahaan penerbit saham tersebut berada, karena saham tersebut memiliki peluang yang lebih besar untuk meningkat harganya sehingga memberi peluang diperolehnya *capital gain* .

Menurut Pike (1983 : 44) pemakaian *price earning ratio* pada pengukuran harga saham pada akhirnya mengelompokkan harga saham ke dalam kategori rendah (*low*) dan tinggi (*high*). Harga saham dikatakan rendah apabila *price earning ratio* berada di bawah rata-rata *price earning ratio* rata-rata yang disebut *undervalued* atau *underprice*. Sedangkan harga saham dikatakan tinggi apabila *price earning ratio* berada di atas rata-rata *price earning ratio* yang disebut *overvalued* atau *overprice*.

Ada beberapa penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi Price Earning Ratio telah dilakukan, diantaranya adalah sebagai berikut. Salah satu peneliti awal adalah Whitbeck-Kisor (1963) yang melakukan penelitian dengan menggunakan tiga variabel yang diduga mempunyai pengaruh terhadap price earning ratio, yaitu tingkat pertumbuhan laba, dividend payout ratio (DPR), dan deviasi standar tingkat pertumbuhan. Adapun persamaannya :

$$PER = 8,2 + 1,5 (\text{tingkat pertumbuhan laba}) + 0,067 (\text{DPR}) - 0,2 (\text{SD g})$$

Dari persamaan tersebut dapat disimpulkan bahwa tingkat pertumbuhan laba dan dividend payout ratio mempunyai tanda positif sehingga kenaikan kedua faktor tersebut akan meningkatkan price earning ratio, sebaliknya deviasi standar tingkat pertumbuhan mempunyai tanda negatif yang berarti bahwa kenaikan faktor tersebut akan menurunkan price earning ratio.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Elton dan Gruber (1991) yaitu dengan menghubungkan price earning ratio dengan tingkat keuntungan yang diperkirakan, dengan persamaan :

$$PER = 4 + 2,3 (\text{pertumbuhan laba})$$

Dari hasil penelitian tersebut diketahui bahwa terjadi hubungan yang positif antara tingkat keuntungan yang diperkirakan terhadap price earning ratio. Pertumbuhan laba suatu perusahaan sebesar 1% akan menyebabkan kenaikan price earning ratio saham perusahaan tersebut sebesar 2,3%.

## **F. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Price Earning Ratio**

Telah disebutkan di atas bahwa terdapat tiga faktor yang secara teoritis mempengaruhi besarnya price earning ratio, yaitu dividend payout ratio, required rate of return, dan pertumbuhan dividen. Pengembangan atas teori tersebut mengindikasikan bahwa terdapat beberapa faktor lain selain ketiga faktor tersebut yang berpengaruh terhadap price earning ratio. Berikut diuraikan teori yang melandasi pemilihan faktor-faktor lain yang diduga mempengaruhi price earning ratio dalam penelitian ini :

### **1. Return on Equity**

Seperti yang telah disebutkan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi besarnya *price earning ratio* adalah  $g$  yaitu pertumbuhan dividen. Reilly (1994) menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif antara pertumbuhan laba dan dividen terhadap *price earning ratio*. Disebutkan bahwa dalam suatu bisnis pertumbuhan ( $g$ ) tergantung kepada :

1. Jumlah laba yang ditahan dan diinvestasikan kembali ( $b$ ),
2. *The rate of return* dari laba yang ditahan tersebut (ROE).

Semakin banyak laba yang diinvestasikan kembali, semakin besar potensi pertumbuhan. Apabila diasumsikan tidak ada penambahan dana dari luar maka dapat dirumuskan bahwa :

$$g = f(b, ROE)$$

atau besarnya pertumbuhan dapat dihitung berdasarkan persamaan :

$$g = b \times ROE.$$

Menurut pendapat Brigham (1998 : 82) bahwa *return on equity* merupakan suatu pengukuran penghasilan bersih yang diperoleh pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan dalam perusahaan. Dengan mengukur keuntungan yang diperoleh pemegang saham dari operasi suatu perusahaan maka akan memberikan suatu jaminan bagi pemodal terhadap dana yang dialokasikan pada saham perusahaan. Menurut Santono (1996 : 106) dividen tidal lain adalah sama dengan earning yang tidak diinvestasikan lagi, dengan demikian maka :

$$D1 = E1 (1-b)$$

$$g = ROE \times b$$

$$Po = D1 / Ke - g \text{ diubah menjadi :}$$

$$Po = \frac{E1(1-b)}{Ke-(ROE \times b)}$$

Keterangan :

D1 = Dividen yang dibayarkan pada periode 1

ROE = Return On Equity

Po = Harga Saham

Ke = Cost of Equity

b = Payout ratio

$E_1$  = Earning pada periode 1

Dari persamaan di atas dapat kita pahami bahwa price earning ratio dapat meningkat dengan peningkatan *return on equity*, hal ini disebabkan karena *return on equity* yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk berkembang baik. Hubungan *price earning ratio* dengan *return on equity* positif. Dengan *return on equity* yang semakin besar maka kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham juga semakin besar. Tetapi jika *return on equity* rendah maka *price earning ratio* juga akan turun.

Ketika para investor mengambil keputusan untuk membeli suatu saham, tentunya para investor tersebut sudah mempertimbangkan tingkat *return* yang diisyaratkan. Konsekuensi bagi para investor yang melakukan analisis fundamental untuk menilai saham dalam investasinya adalah bahwa dia akan mau membayar harga saham dengan lebih tinggi apabila (Naibaho, 1989:48) :

1. Saham mempunyai tingkat pertumbuhan laba dan pertumbuhan deviden yang lebih besar, serta pertumbuhan dengan periode yang lebih panjang.
2. Perusahaan menerapkan kebijakan devidend payout yang lebih tinggi.
3. Saham memiliki resiko yang lebih kecil dan suku bunga yang rendah atau turun.

Penurunan suku bunga sering diikuti dengan penurunan tingkat return yang diisyaratkan apabila investor masih mempunyai premium yang sama atas suku bunga. Selanjutnya apabila perusahaan mampu menghasilkan laba yang lebih besar dan juga tingkat return atas modal (*return on equity*) yang lebih tinggi, maka investor akan menghargainya dengan keberanian mereka untuk membeli

saham dengan harga yang relatif mahal atau dengan *price earning ratio* yang lebih tinggi.

Hubungan PER dengan *return on equity* berdasarkan hasil penelitian Handayani (2002) menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh signifikan terhadap *price earning ratio*.

## 2. Debt Equity Ratio

*Financial risk* merupakan risiko tambahan bagi perusahaan akibat adanya keputusan pendanaan menggunakan utang. Ada beberapa cara untuk mengukur *financial risk*, namun pada penelitian ini digunakan persamaan *Debt to Equity ratio*. Persamaannya adalah sebagai berikut :

$$\text{Debt To Equity} = \frac{\text{Hutang Lancar} + \text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100 \%$$

Karena yang diukur adalah pertumbuhan dari *financial risk* ini maka persamaannya:

$$\text{DER} = [(\text{DER}_n / \text{DER}_{n-1}) - 1] \times 100\%$$

dimana :

$\text{DER}_n$  : *debt to equity ratio* pada tahun ke n

$\text{DER}_{n-1}$  : *debt to equity ratio* pada tahun ke n-1

Besarnya rasio utang menunjukkan proporsi modal perusahaan yang diperoleh dari utang dibandingkan dengan sumber-sumber modal yang lain seperti saham preferen, saham biasa ataupun laba yang ditahan. Semakin tinggi proporsi *DER* menyebabkan laba perusahaan semakin tidak menentu dan menambah

kemungkinan bahwa perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran utangnya. Oleh karena itu semakin tinggi proporsi rasio utang akan semakin tinggi pula risiko financial suatu perusahaan. Tinggi rendahnya risiko keuangan perusahaan secara tidak langsung dapat mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut.

Rasio ini menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Hal ini biasanya digunakan untuk mengukur financial leverage dari suatu perusahaan. Menurut Syamsuddin (1995 : 113) Financial leverage didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan kewajiban-kewajiban finansial yang sifatnya tetap untuk memperbesar pengaruh perubahan Earning Before Interest and Tax (EBIT) terhadap pendapatan per lembar saham biasa (earning per shar = EPS). EPS ini lebih umum digunakan daripada pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham biasa, karena EPS ini mengukur tingkat penghasilan (return) untuk setiap lembar sahamnya. Pajak, bunga dan deviden semuanya adalah faktor-faktor yang menyebabkan berkurangnya income yang tersedia bagi pemegang saham biasa, tetapi pajak bukanlah merupakan kewajiban finansial yang tetap karena jumlah dari pajak ini berubah dengan adanya perubahan EBIT.

Dengan memperbesar tingkat leverage maka hal ini akan berarti bahwa tingkat ketidakpastian (uncertainty) dari return yang akan diperoleh akan semakin tinggi pula, tetapi pada saat yang sama hal tersebut juga akan memperbesar jumlah return yang akan diperoleh. Tingkat leverage ini bisa saja berbeda-beda

antara perusahaan yang satu dengan perusahaan lainnya, atau satu periode ke periode lainnya di dalam satu perusahaan, tetapi yang jelas, semakin tinggi leverage akan semakin tinggi resiko yang dihadapi serta semakin besar tingkat retur atau penghasilan yang diharapkan.

Tema penting dalam struktur keuangan berfokus pada premis bahwa inders harus berusaha membentuk struktur keuangan perusahaan dengan tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan shareholders dengan mengoptimalkan the net gains leverage (Chatrah, 1993:22-21).

Keputusan leverage suatu perusahaan menyampaikan informasi kepada pihak luar, seperti halnya kebijakan deviden. Sehubungan dengan hal tersebut, Ravid and sarig (1991:165-180) mengemukakan bahwa perusahaan yang lebih baik akan membayar deviden lebih banyak dan mempunyai derajat leverage yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang berkualitas rendah. Penelitian yang berkaitan dengan pengaruh leverage terhadap return perusahaan telah dilakukan oleh Bhandari (1988:507-528), yang menemukan bahwa derajat leverage perusahaan yang diukur sebagai rasio antara nilai buku hutang terhadap nilai pasar equity ternyata positif dan signifikan mempunyai pengaruh terhadap return saham meskipun dengan pengontrol beta dan ukuran perusahaan.

Penelitian lainnya yang berkaitan dengan leverage terhadap laba perusahaan, Hamid (1994:293-297) menyimpulkan bahwa meskipun hutang mungkin akan meningkatkan laba bersih, namun hutang akan menghalangi pertumbuhan laba karena adanya kewajiban pembayaran beban tetap atas hutang tersebut.

### **3. Growth of Sale**

Nilai suatu saham sesungguhnya ditentukan oleh kondisi fundamental perusahaan. Investor membuat keputusan menanamkan uangnya dengan membeli saham setelah mempertimbangkan laba emiten, pertumbuhan penjualan dan aktiva selama kurun waktu tertentu.

Bagian ini akan membahas tentang penjualan. biasanya ada tiga ukuran dan aktivitas perusahaan menurut Awat (1999 : 361) yaitu : (1) Kenaikan penjualan, yang menunjukkan keunggulan perusahaan tersebut dipasaran. Kenaikan penjualan suatu perusahaan dapat menjadi indikator langsung bagi pertumbuhan operasinya. (2) Kenaikan keuntungan, yang menunjukkan kemampuan perusahaan mengubah pertumbuhan penjualan dan operasinya menjadi kenaikan keuntungan pemegang saham. (3) Kenaikan aktiva, walaupun dalam penambahan aktiva dapat menambah kapasitas produksi dan penjualan, akan tetapi bisa terjadi bahwa penambahan aktiva tidak diikuti oleh kenaikan laba per lembar sahamnya.

Penjualan merupakan pendapatan perusahaan atas produk baik barang maupun jasa yang terjual sebelum dikurangi biaya-biaya yang dikeluarkan. Besarnya laba yang diperoleh suatu perusahaan dalam suatu tahun tergantung kepada besarnya penjualan ini. Pemilihan atas faktor ini terutama didasarkan pada konsep yang menyatakan bahwa penjualan mempunyai kemampuan yang lebih besar dalam menjelaskan tentang potensi perusahaan dalam memperoleh keuntungan (laba) dalam jangka panjang dibandingkan dengan faktor lain yang berbasiskan laba karena laba dipengaruhi oleh pengeluaran-pengeluaran yang

bersifat temporer seperti biaya promosi, pengembangan produk dan sebagainya (Munir, 1997).

Dengan demikian dapat diasumsikan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang positif merupakan perusahaan dengan prospek yang baik. Potensi perusahaan yang bagus akan membawa pengaruh yang positif terhadap harga sahamnya, sehingga berpengaruh secara positif pula terhadap *price earning ratio* saham perusahaan tersebut.

#### **4. Earning Growth**

Pengaruh pertumbuhan laba terhadap Price Earning Ratio dapat diturunkan dari konsep dividen discount model. Apabila dipakai model dengan pertumbuhan laba dan dividen konstan, maka harga saham dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Santono, 1996 : 94)

$$P_o = \frac{D_1}{K_e - g}$$

Keterangan :

$P_o$  = Harga saham

$D_1$  = Dividen yang akan diterima tahun depan

$K_e$  = Cost of equity

$g$  = Pertumbuhan laba dan dividen

Pada konsep di atas, ditunjukkan bahwa pertumbuhan laba yang diperoleh perusahaan akan dapat meningkatkan dividen yang dibayarkan oleh perusahaan. Dengan asumsi bahwa cost of equity adalah konstant, kenaikan pertumbuhan laba

dan dividen ini akan meningkatkan harga saham, yang pada akhirnya akan meningkatkan price earning ratio perusahaan.

Hubungan PER dengan pertumbuhan laba berdasarkan hasil penelitian Whitbeck and Kisor (1963), Gruber (1991) dan Desrizal (2002) mempunyai hubungan positif, artinya semakin tinggi pertumbuhan laba maka semakin tinggi nilai price earning ratio.

## **5. Growth of Assets**

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap price earning ratio berdasarkan kenyataan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin besar pula peluang bagi perusahaan untuk menanamkan modalnya pada berbagai jenis usaha, lebih mudah memasuki pasar modal, memperoleh penilaian kredit (*credit rating*) yang tinggi dan membayar bunga yang lebih rendah untuk dana yang dipinjamnya.

Menurut Riyanto (1995:300) perusahaan yang besar di mana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan di bandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil.

Lebih lanjut Sartono (2001-249) mengemukakan bahwa perusahaan besar yang sudah *weel-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula.

Dalam menjaga kelangsungan hidup perusahaan, maka pihak manajemen berupaya meningkatkan pertumbuhan asset perusahaan sehingga dapat diketahui tingkat pertumbuhan perusahaan dari tahun ke tahun,. Asset yang dimiliki

perusahaan dapat dijadikan ukuran mengenai tingkat likuiditas perusahaan. Untuk mengetahui pertumbuhan perusahaan dapat dilakukan dengan cara berikut : Asset perusahaan tahun sekarang dikurangi dengan asset perusahaan tahun sebelumnya dibagi dengan asset perusahaan tahun sebelumnya, kemudian hasilnya akan dapat digunakan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan.

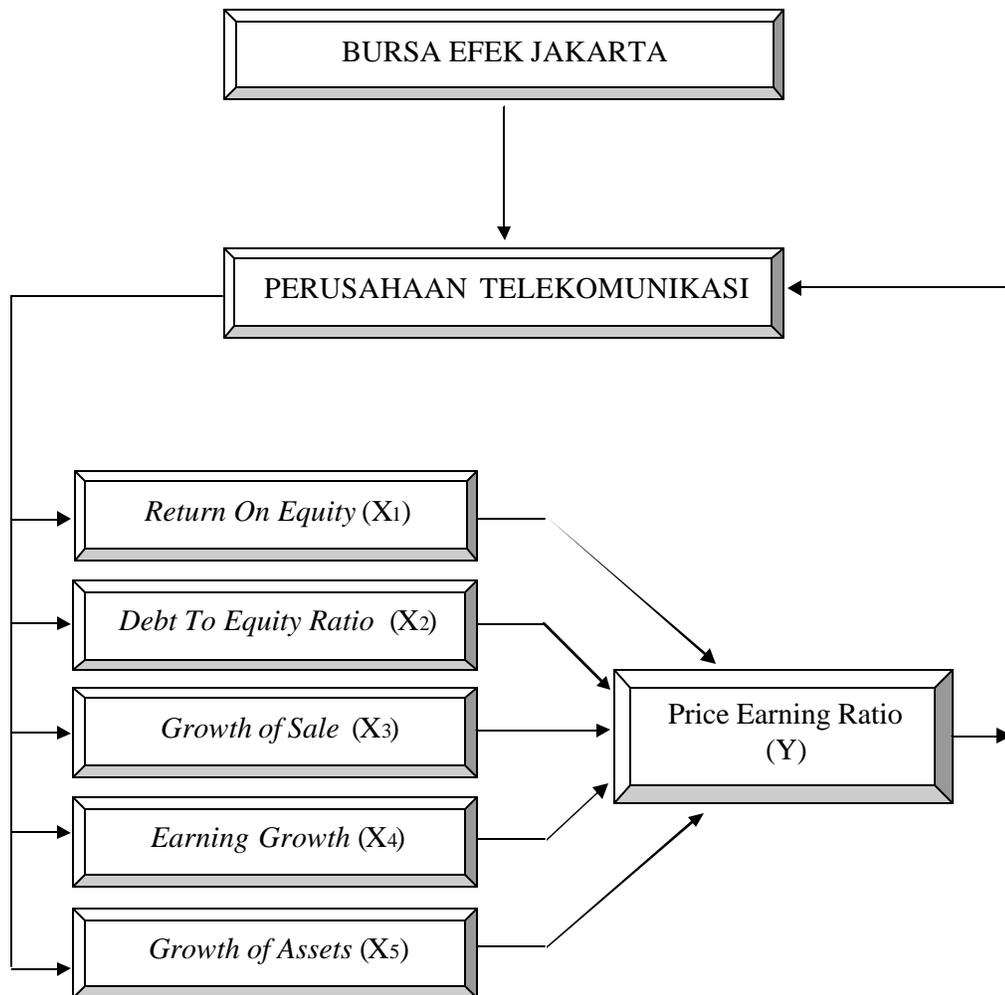
### **E. Kerangka Pemikiran**

Dalam pembahasan ini penulis memfokuskan penelitian khususnya pada saham Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang telah terdaftar selama 3 tahun, dimana hanya terdapat 3 perusahaan yang telah terdaftar sejak tahun 2002. Untuk melakukan investasi pada saham, para investor sebaiknya melakukan pembelian pada saham-saham yang memiliki Price Earning Ratio yang lebih kecil dibanding Price Earning Ratio rata-rata industri dimana perusahaan tersebut berada, karena saham tersebut memiliki peluang yang lebih besar untuk meningkat harganya sehingga memberi peluang diperolehnya *capital gain*. Sebaliknya, melakukan penjualan terhadap saham-saham yang memiliki Price Earning Ratio yang tinggi atau memiliki yang lebih besar dibanding Price Earning Ratio rata-rata industri.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi Price Earning Ratio, tetapi dalam penelitian ini diduga bahwa Price Earning Ratio dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu : *Return On Equity*, *Debt To Equity Ratio*, *Growth Of Sale*, *Earning Growth* dan *Growth Of Assets*. Faktor - faktor tersebut diduga secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap Price Earning Ratio Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Dari kajian teoritis di atas dapat dibuat kerangka pemikiran, sebagai berikut :

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian



## F. Hipotesis

Berdasarkan masalah yang diangkat serta tujuan penelitian dan tinjauan pustaka yang telah dikemukakan, maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah :

- a. Diduga bahwa faktor-faktor *return on equity*, *debt to equity ratio*, *growth of sale*, *earning growth* dan *growth of assets* secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Price Earning Ratio pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
- b. Diduga bahwa faktor *return on equity* memiliki pengaruh dominan terhadap Price Earning Ratio pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta.