

TUGAS AKHIR PROGRAM MAGISTER (TAPM)

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
PRICE EARNING RATIO PERUSAHAAN MANUFAKTUR
SEKTOR INDUSTRI DASAR DAN KIMIA
DI BURSA EFEK INDONESIA**



UNIVERSITAS TERBUKA

**TAPM Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh
Gelar Magister Manajemen**

Disusun Oleh :

NURMALA

NIM. 500014675

PROGRAM PASCASARJANA

UNIVERSITAS TERBUKA

JAKARTA

2016

**UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN**

PERNYATAAN

TAPM yang berjudul : **Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Price Earning Ratio* Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia.**

Adalah hasil karya saya sendiri, dan seluruh sumber yang dikutip maupun Dirujuk telah dinyatakan dengan benar.

Apabila di kemudian hari ternyata ditemukan Adanya penjiplakan (plagiat), maka saya bersedia Menerima sanksi akademik.

Jakarta, 06 Maret 2016

Yang Menyatakan



(NURMALA)

NIM. 500014675

ABSTRAK**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
PRICE EARNING RATIO PERUSAHAAN MANUFAKTUR
SEKTOR INDUSTRI DASAR DAN KIMIA
DI BURSA EFEK INDONESIA****Nurmala****mala_me12@yahoo.co.id**Program Pasca Sarjana
Universitas Terbuka

Price Earning Ratio (PER) merupakan faktor pengali dari laba per lembar saham untuk menentukan nilai instrinsik saham melalui analisa PER, investor dapat menentukan pilihan tepat dalam memilih saham yang akan dimasukkan ke dalam portofolio bagi perusahaan, analisis PER berguna untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui kebijakan deviden. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi PER. Berdasarkan telaah dokumentasi/literatur, faktor-faktor yang mempengaruhi PER adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Size*.

Masalah yang diangkat dalam penelitian ini yaitu apakah DPR, ROE, DER dan *Size* memiliki pengaruh terhadap PER. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari perusahaan-perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan Tahun 2012 sampai dengan 2014 Populasi sasaran dalam penelitian ini sebanyak 19 (Sembilan belas) perusahaan dengan kriteria-kriteria tertentu.

Dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DPR, ROE, PER, dan *Size* memiliki pengaruh terhadap PER dengan nilai R^2 sebesar 0,366 yang berarti variabel bebas dalam penentuan harga dapat menjelaskan variabel terkait sebesar 36,60% sedangkan sisanya sebesar 63,40% merupakan kontribusi variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Hasil lain dari penelitian ini menunjukkan bahwa dari keempat variabel bebas yaitu DPR, ROE, PER dan *Size* hanya DPR dan *Size* yang memiliki pengaruh terhadap PER. Sedangkan DER dan ROE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap PER.

Kata kunci : *Dividend Payout Ratio, Return on Equity, Debt to Equity Ratio, Size, Price Earning Ratio.*

ABSTRACT

ANALYSIS OF THE FACTORS AFFECTING THE COMPANY PRICE EARNING RATIO MANUFACTURING BASIC AND CHEMICAL INDUSTRY SECTORS IN THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE

Nurmala

mala_me12@yahoo.co.id

Graduate Studies Program
Indonesia Open University

Price Earning Ratio (PER) is a multiplier of earnings per share determining the intrinsic value of the stock. Through the PER analysis, investors can determine the right choice in selecting stocks included in the portfolio for the company, PER analysis is beneficial to enhance shareholder value through dividend policy. The purpose of this study is to analyze the factors affecting PER. Based on the review of literature, factors that affect the PER are Dividend Payout Ratio (DPR), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER) and Size.

The problems of the study is whether DPR, ROE, DER and Size have influences on PER. The data used in this research were secondary data of basic industry manufacturing chemical and companies listed in the Indonesian Stock Exchange (BEI) during 2012 through 2014. The target population in this study were 19 (nineteen) companies with certain criteria. The results of this study indicate that DPR, ROE, PER and PER size affect the value of Adjusted R Square of 0.366 which means that the independent variable in pricing can explain the relevant variables by 36.60% while the remaining 63.40% is the contribution of other variables outside this study. Results from this study showed that the out of four independent variables namely DPR, ROE, PER and Size only and DPR that has influence on PER. DER and ROE do not significantly affect the PER.

Keywords : Dividend Payout Ratio, Return on Equity, Debt to Equity Ratio, Size, Price Earning Ratio.

PERSETUJUAN TAPM

Judul TAPM : Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Price Earning Ratio* Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia.

Penyusun TAPM : NURMALA

Program Studi : Magister Manajemen

Hari/Tanggal : Minggu, 06 Maret 2016

Menyetujui :

Pembimbing II,



Dr. Dodi Sukmayadi, M.Sc, Ed
NIP. 19610727 198703 1 002

Pembimbing I,



Dr. Khaira Amalia Fachrudin
NIP. 19731120 200312 2 001

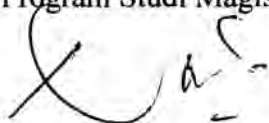
Penguji Ahli



Dr. FX. Bambang Wiharto, M.M
NIP.060603890

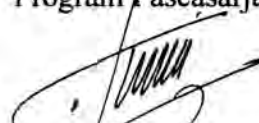
Mengetahui,

Ketua Bidang Ilmu Ekonomi dan Manajemen
Program Studi Magister Manajemen



Mohamad Nasoha, SE, M.Sc.
NIP.19781111 200501 1 001

Direktur
Program Pascasarjana



Suciati, M.Sc., Ph.D
NIP. 19520213 198503 2 001

**UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN**

PENGESAHAN

Nama : NURMALA
 NIM : 500014675
 Program Studi : Magister Manajemen
 Judul TAPM : Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Price Earning Ratio* Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Penguji Tugas Akhir Program Magister (TAPM) Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Terbuka pada :

Hari / Tanggal : Minggu / 06 Maret 2016
 Waktu : 08.00 – 10.00 Wib

Dan telah dinyatakan : **LULUS**

PANITIA PENGUJI TAPM

Ketua Komisi Penguji
 Dra. Sondang P. Pakpahan, MA



Penguji Ahli
 Dr. FX. Bambang Wiharto, M.M



Pembimbing I
 Dr. Khaira Amalia Fachrudin



Pembimbing II
 Dr. Dodi Sukmayadi, M.Sc, Ed



KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah memberikan berkat dan rahmatNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan TAPM / Tesis ini. Penulis menyadari bahwa dalam penulisan TAPM ini, tak terhitung bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, oleh karena itu dalam kesempatan ini penulis banyak mengucapkan terimakasih kepada yang terhormat:

1. Prof. Ir. Tian Belawati, M.Ed, Ph.D, selaku Rektor Universitas Terbuka.
2. Ibu Suci, M.Sc, Ph.D, selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Terbuka.
3. Bapak Mohamad Nasoha, SE, M.Sc, selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Terbuka.
4. Ibu Dra. Sondang P. Pakpahan, MA, selaku Kepala UPBJJ-UT Medan
5. Ibu Dr. Khaira Amalia Fachrudin, SE, Ak, MBA, CA, MAPPI (Cert), selaku Pembimbing I yang telah banyak mengarahkan, membimbing memberikan koreksi serta masukan kepada penulis selama penelitian ini demi kesempurnaan TAPM ini.
6. Bapak Dr. Dodi Sukmayadi, M.Sc, Ed, selaku Pembimbing II yang telah banyak mengarahkan, membimbing memberikan koreksi serta masukan kepada penulis selama penelitian ini demi kesempurnaan TAPM ini.
7. Bapak dan Ibu Dosen Pengajar Program Studi Magister Manajemen Universitas Terbuka UPBJJ Medan Pokjar Tapanuli Tengah.
8. Orangtua dan saudara-saudara tercinta yang senantiasa mendoakan dan memberikan dukungan kepada penulis.

9. Suami (M. Toha Siregar, M.Si) dan ananda tercinta (Fadhlan N.T. Siregar) yang telah banyak memberikan dukungan moril dan semangat kepada penulis untuk menyelesaikan TAPM ini.
10. Teman-teman satu bimbingan dalam penulisan TAPM yang saling membantu dan memberikan semangat satu sama lain.
11. Teman-teman satu angkatan Program Magister Manajemen Universitas Terbuka UPBJJ Medan Pokjar Tapanuli Tengah.
12. Rekan Sejawat di SMK Negeri 1 Sibolga yang telah memberikan dukungan dan doanya.
13. Semua pihak yang telah membantu terselesainya TAPM ini, yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Akhirnya penulis serahkan kepada Allah SWT semoga berkenan memberikan balasan atas segala bantuan yang telah diberikan kepada penulis.

Jakarta, 06 Maret 2016

Penulis,

NURMALA

RIWAYAT HIDUP

Nama : NURMALA
NIM : 500014675
Program Studi : Magister Manajemen
Tempat/Tanggal Lahir : Tebing Tinggi, 04 Desember 1964

Riwayat Pendidikan : Lulus SD di Tebing Tinggi pada tahun 1977
Lulus SMP di Tebing Tinggi pada tahun 1981
Lulus SMA di Tebing Tinggi pada tahun 1984
Lulus DIII di IKIP Medan pada tahun 1987
Lulus S1 di UPBJJ-UT Medan pada tahun 2007

Riwayat Pekerjaan : Tahun 1989 s/d sekarang sebagai Guru
SMK Negeri 1 di Sibolga

Jakarta, 06 Maret 2016

NURMALA
NIM. 500014675

DAFTAR ISI

	Halaman
Abstrak	i
Lembar Persetujuan	iii
Lembar Pengesahan	iv
Kata Pengantar	v
Riwayat Hidup	vii
Daftar Isi	viii
Daftar Gambar	x
Daftar Tabel	xi
Daftar Lampiran	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Perumusan Masalah	11
C. Tujuan Penelitian	12
D. Kegunaan Penelitian	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	14
A. Kajian Teori	14
1. Pasar Modal	14
2. Hipotesa Pasar yang Efisien	19
3. Nilai Buku, Nilai Instrinsik dan Nilai Pasar dari Saham	20
4. Analisis Investasi	21
a. Model Pertumbuhan Nol (<i>zero growth stock</i>)	22
b. Model Pertumbuhan Konstan (<i>Constant Growth Model</i>)	22
c. Model Pertumbuhan Super Normal	24
5. <i>Price Earning Ratio</i> (PER)	25
6. <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	34
a. Teori Dividen tidak Relevan	38
b. Teori <i>The Bird on The Hand</i>	40
7. <i>Return on Equity</i> (ROE)	41
8. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	45
9. Struktur Modal	48
10. Teori Struktur Modal	49
a. Model Modiglianio dan Miller	49
1) Model MM Tanpa Pajak	49
2) Model MM dengan Pajak	52
b. Agency Theory	54
c. Signaling Theory	55
11. <i>Size</i>	56
B. Penelitian Terdahulu	59
C. Kerangka Berpikir	63
D. Hipotesis	64
E. Operasional Variabel	65

BAB III METODOLOGI PENELITIAN	67
A. Desain Penelitian	67
B. Populasi dan Sampel	67
C. Prosedur Pengumpulan Data	70
D. Metode Analisis Data dan Uji Hipotesis	70
1. Uji Normalitas	72
2. Uji Autokorelasi	72
3. Uji Heteroskedastisitas	74
4. Uji Multikolinieritas	75
5. Uji Kesesuaian Model (<i>Goodness of Fit</i>)	76
a. Uji F	76
b. Uji t	77
c. Analisis Regresi Linier Berganda	78
 BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	 79
A. Deskripsi Objek Penelitian	79
B. Deskripsi Statistik	81
C. Uji Asumsi Klasik	87
1. Uji Normalitas Data	87
2. Uji Multikolinieritas	88
3. Uji Heterokedastisitas	89
4. Uji Autokorelasi	91
D. Pengujian Hipotesis	92
1. Analisis Regresi Linier Berganda	92
2. Uji Parsial (Uji-t)	94
3. Uji Simultan (Uji-F)	95
4. Uji Koefisien Determinasi	96
E. Pembahasan	96
1. Pengaruh DPR Secara Parsial terhadap PER	96
2. Pengaruh ROE Secara Parsial terhadap PER	98
3. Pengaruh DER Secara Parsial terhadap PER	100
4. Pengaruh Size Secara Parsial terhadap PER	102
F. Keterbatasan Penelitian	104
 BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	 105
A. Kesimpulan	105
B. Saran	106
 DAFTAR PUSTAKA	 108
 LAMPIRAN	 111

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Proses Perdagangan Surat Berharga di Pasar Perdana.....	17
Gambar 2.2 Perdagangan Surat Berharga di Pasar Sekunder	17
Gambar 2.3 Ilustrasi Tingkat Pertumbuhan Dividen	24
Gambar 2.4 Kerangka Pemikiran.....	64
Gambar 4.1 Scartterplot Uji Heterokedastisitas.....	90



DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 3.1 Pemilihan Populasi Sasaran Penelitian	69
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan yang menjadi Populasi sasaran	69
Tabel 4.1 Deskripsi Statistik <i>Dividend Payout Ratio</i>	82
Tabel 4.2 Deskripsi Statistik <i>Return on Equity Ratio</i>	83
Tabel 4.3 Deskripsi Statistik <i>Debt to Equity Ratio</i>	84
Tabel 4.4 Deskripsi Statistik <i>Size</i>	85
Tabel 4.5 Deskripsi Statistik <i>Price Earning Ratio</i>	86
Tabel 4.6 Uji Normalitas (Test Kolmogorov – Smirnov)	88
Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinieritas	88
Tabel 4.8 Hasil Uji Heterokedastisitas (Uji Glejser)	89
Tabel 4.9 Hasil Uji Autokorelasi	91
Tabel 4.10 Nilai Tabel Durbin – Watson	91
Tabel 4.11 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda	92
Tabel 4.12 Hasil Perhitungan Uji-t	94
Tabel 4.13 Hasil Perhitungan Uji F	95
Tabel 4.14 Hasil Uji Koeisien Determinasi	96

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	111
Lampiran 2. <i>Return On Equity Ratio (ROE)</i>	112
Lampiran 3. <i>Debt To Equity Ratio (DER)</i>	113
Lampiran 4. <i>Size (Ln_TA)</i>	114
Lampiran 5. <i>Price Earning Ratio</i>	115
Lampiran 6. Rekapitulasi Data Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia.....	116
Lampiran 7. Hasil Ouput SPSS.....	118

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pertumbuhan dunia usaha pada saat ini berkembang pesat, lebih-lebih dalam menghadapi situasi perekonomian yang semakin terbuka. Seiring dengan itu maka perusahaan juga semakin terdorong untuk meningkatkan efisiensi dan daya saing perusahaannya. Analisis rasio merupakan alat untuk mengukur kinerja suatu perusahaan, karena rasio tersebut mencerminkan kombinasi pengaruh dari resiko dengan rasio hasil pengembalian sehingga analisis rasio sangatlah penting karena analisis rasio tersebut berkaitan langsung dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan para pemegang saham. Hasil analisis rasio tersebut pada akhirnya mengharuskan para analisis sekuritas untuk membandingkan nilai instrinsik saham perusahaan tersebut dengan nilai pasarnya. Jika nilai pasarnya lebih rendah dari nilai instrinsiknya maka saham tersebut disebut sebagai *undervalue* dan layak dibeli, sebaliknya jika harga saham pasar lebih tinggi dari nilai instrinsiknya maka saham tersebut tergolong sebagai saham yang *overvalue* dan layak jual. Salah satu pendekatan dalam penilai saham adalah analisis fundamental. Analisis fundamental didasarkan pada suatu anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai instrinsik, dimana nilai instrinsik saham ini dibandingkan dengan harga pasar. Keputusan investor dalam membeli saham, pada umumnya berdasarkan analisis fundamental tersebut.

Analisis fundamental adalah salah satu cara yang dapat dilakukan oleh investor dalam menganalisis surat berharga, yaitu dengan cara:

1. Nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang di estimasi.
2. Diterapkannya hubungan variable-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Investor dalam mengambil keputusan investasi dalam saham bersifat rasional menurut Analisis fundamental. Investor berusaha untuk menghubungkan antara harga saham dengan kondisi perusahaan.

Analisis fundamental dengan menggunakan data keuangan perusahaan mencoba untuk mempelajari hubungan antara harga saham dengan kondisi perusahaan. Hal tersebut disebabkan bahwa nilai saham mewakili nilai perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Beberapa teknik fundamental yang digunakan dalam menganalisis data keuangan untuk mengevaluasi kondisi perusahaan adalah dengan analisis rasio. Meskipun banyak rasio penilaian yang dapat dipergunakan dalam melaksanakan penilaian, para investor lebih menyukai *price earning ratio* (PER) untuk digunakan dalam membantu mengidentifikasi harga saham *undervalued* atau *overvalued* sehingga investor dapat mengambil suatu keputusan dalam menghadapi fluktuasi harga saham yaitu untuk membeli saham yang *undervalue* dan menjualnya saat *overvalue*.

Price Earning Ratio (PER) merupakan rasio yang paling banyak digunakan oleh investor untuk menentukan apakah investasi modal yang dilakukan menguntungkan atau merugikan. Dari segi investor PER yang terlalu tinggi dianggap kurang menarik karena harga saham tidak akan mungkin naik lagi, yang berarti kemungkinan memperoleh *capital gain* akan lebih kecil namun PER yang tinggi mencerminkan kinerja dan prospek badan usaha tersebut bagus.

Bagi investor, PER yang rendah akan memberikan kontribusi tersendiri, karena selain dapat membeli saham dengan harga yang relatif murah, kemungkinan untuk mendapatkan *capital gain* juga semakin besar sehingga investor dapat memiliki banyak saham dari berbagai perusahaan yang *go publik*. Sebaiknya emiten menginginkan PER yang tinggi pada waktu *go publik* untuk menunjukkan bahwa kinerja perusahaan cukup baik dengan harapan agar harga saham akan tinggi pula sehingga menjadi salah satu alat untuk mengukur kinerja suatu perusahaan. Para emiten akan senang jika saham perusahaannya dijual dengan PER yang tinggi. Karena hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai peluang pertumbuhan yang baik.

Menurut Widodoatmodjo (2004), paling tidak terdapat lima model yang biasa digunakan untuk menentukan harga saham yaitu model neraca, model *cashflow discount*, model kebijakan dividen, model pendapatan atau *price earning ratio* (PER), dan model gabungan antara *cashflow* dengan struktur modal. Di antara model-model penentuan nilai saham tersebut, model yang paling populer dan mudah digunakan oleh investor dalam menentukan harga saham adalah model pendapatan atau PER.

Tandelilin (2012), mengatakan bahwa pendekatan PER untuk menilai harga saham merupakan pendekatan yang lebih populer dipakai di kalangan para analis saham dan para praktisi. PER merupakan faktor pengali (*multiplier*) dari laba perlembar saham untuk menentukan nilai intrinsik saham. PER memberikan informasi mengenai berapa rupiah harga yang harus dibayar investor untuk memperoleh setiap rupiah laba dari perusahaan.

Widoatmodjo (2004), mengatakan model pendapatan atau lebih dikenal dengan PER merupakan model yang paling populer di kalangan investor dalam menilai harga saham. Alasan utama investor menggunakan model ini adalah kesederhanaan dan keakuratan analisis dalam penggunaannya. Model ini menggunakan dua laporan keuangan dalam perhitungannya yaitu neraca dan laporan rugi laba. Rumus untuk menghitung PER suatu saham adalah dengan membagi harga saham (*price*) perusahaan terhadap laba per lembar saham (*earning per share*). Alasan utama lainnya mengapa PER digunakan dalam analisis harga saham adalah karena PER akan memudahkan dan membantu para analis dan investor dalam penilaian saham, disamping itu PER juga dapat membantu para analis untuk memperbaiki *judgement* karena harga saham pada saat ini merupakan cermin prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Secara umum dikatakan bahwa PER yang rendah mengindikasikan murahnya harga saham, sehingga layak untuk dibeli. Namun demikian, ada kalanya investor tetap membeli saham yang memiliki PER tinggi kalau investor tersebut percaya pada potensi perkembangan beberapa tahun kemudian (Cahyono dalam Meygawan, 2012). Perusahaan dengan PER yang rendah mungkin dapat menurunkan minat investor terhadap harga saham, namun perlu diingat pula bahwa PER yang rendah mempunyai potensi untuk meningkat, sehingga investor tidak hanya terpaku pada PER yang tinggi saja. PER yang tinggi belum tentu mencerminkan kinerja yang baik, karena PER yang tinggi bisa saja disebabkan oleh turunnya rata-rata pertumbuhan laba perusahaan.

PER sangat mudah untuk dihitung dan dipahami oleh investor. Dengan mengetahui harga di pasar dan laba bersih per saham, maka investor bisa

menghitung berapa PER saham tersebut. Semakin besar *Earning Per Share* (EPS) semakin rendah PER saham tersebut dan sebaliknya. Namun juga perlu dipahami, karena investasi di saham lebih banyak terkait dengan ekspektasi maka laba bersih yang dipakai dalam perhitungan biasanya laba bersih proyeksi untuk tahun berjalan. Dengan begitu bisa dipahami jika emiten berhasil membukukan laba besar, maka sahamnya akan diburu investor karena proyeksi laba untuk tahun berjalan kemungkinan besar akan naik. Besaran PER akan berubah-ubah mengikuti perubahan harga di pasar dan proyeksi laba bersih perseroan. Jika harga naik, proyeksi laba tetap, praktis PER akan naik. Sebaliknya jika proyeksi laba naik, harga di pasar tidak bergerak maka PER akan turun.

Analisis PER berguna bagi investor sebagai pihak yang memiliki dana maupun bagi perusahaan sebagai pihak yang memerlukan dana. Investor dapat menentukan pilihan cermat melalui analisis PER dalam mengambil keputusan pembelian saham suatu perusahaan. Bagi perusahaan, analisis PER dapat dijadikan bahan rujukan bagi kebijakan strategi perusahaan terutama dalam hal struktur modal dan kebijakan deviden.

Menurut Widoatmodjo (2004), PER merupakan perbandingan harga terhadap laba per lembar saham sehingga faktor-faktor yang membentuk harga saham merupakan faktor-faktor yang ikut membentuk PER, harga saham sangat sensitif terhadap berbagai faktor yang mempengaruhinya. Faktor yang mempengaruhi harga saham antara lain kondisi psikologis pembeli dan penjual, kondisi perusahaan, kebijaksanaan direksi, tingkat suku bunga, harga komoditi, kebijakan pemerintah, laju inflasi, penawaran dan permintaan, serta keahlian para analisis efek. Harga saham dapat naik atau turun tergantung dari perubahan salah satu atau lebih faktor yang mempengaruhinya.

PER yang dinyatakan sebagai perbandingan harga per lembar saham dengan pendapatan per lembar saham memberi indikasi bahwa semakin tinggi PER saham suatu perusahaan maka semakin tinggi harga per saham tersebut dibandingkan pendapatan tiap lembar sahamnya. Hal ini menunjukkan semakin tinggi minat para investor untuk memiliki saham tersebut. PER juga merupakan cerminan dari keberanian investor untuk membayar setiap rupiah harga saham untuk setiap rupiah laba yang dihasilkan saham tersebut.

PER yang rendah akan memberikan kontribusi sendiri bagi pelaku pasar modal terutama investor. Selain dapat membeli saham dengan harga murah dan kemungkinan *capital gain* yang diraih semakin besar, investor dapat mempunyai banyak saham dari berbagai perusahaan yang *go publik*. Sebaliknya emiten menginginkan PER yang tinggi pada waktu *go publik*. Adanya perbedaan kepentingan antara investor dan emiten menyebabkan kajian tentang PER dan faktor-faktor yang mempengaruhinya menjadi penting.

Sejauh ini pendapat dan hasil dari penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi PER masih terdapat perbedaan-perbedaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi PER perusahaan diantaranya adalah *Dividen Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *size* atau ukuran perusahaan.

Dividen Payout Ratio (DPR) merupakan perbandingan antara *Dividen Per Share* (DPS) dengan *Earning Per Share* (EPS), semakin besar dividen yang dibagikan maka akan semakin besar DPR dan hal tersebut sangat menarik bagi investor. Kenaikan DPR akan meningkatkan harga saham dan selanjutnya nilai PER akan meningkat, atau dengan kata lain DPR berpengaruh positif terhadap PER.

Hasil penelitian Nur Hidayah (2011), yang dilakukan pada perusahaan manufaktur di sektor industri otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan dari tahun 2005-2009, menyimpulkan bahwa DPR mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap PER. Hasil penelitian yang dilakukan Sunaryo (2011), pada 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 menyimpulkan bahwa DPR secara parsial berpengaruh signifikan terhadap PER.

Hasil penelitian Endang Purwaningrum (2011), pada perusahaan manufaktur yang *go publik* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2005 sampai 2007, menyimpulkan bahwa DPR berpengaruh signifikan secara parsial terhadap PER. Hasil penelitian Muhammad Ali (2012), yang dilakukan pada 27 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menyimpulkan bahwa DPR secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap PER. Hasil penelitian Raharjo, Mafudi dan Sunarmo (2013), yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian 2006 sampai 2008, menyimpulkan bahwa variabel DPR berpengaruh signifikan secara parsial terhadap PER. Selanjutnya hasil penelitian Vivian Firsera Arisona (2013), yang dilakukan pada saham-saham dalam indeks LQ 45, menyimpulkan bahwa DPR memiliki pengaruh secara parsial terhadap PER.

Sementara hasil penelitian Meygawan Nurseto Aji (2012), yang dilakukan pada 26 perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia selama 4 tahun (2007 sampai 2010), menyimpulkan bahwa DPR mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap PER. Hasil penelitian Danta Sitepu dan Linda (2013), yang dilakukan pada 22 perusahaan manufakktur yang terdaftar di Bursa

Efek Jakarta dengan periode penelitian selama 2008 sampai 2011, menyimpulkan bahwa DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap PER.

Return on Equity (ROE) merupakan suatu pengukuran dari pendapatan yang tersedia dari pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham *preferen*) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan atau dengan kata lain ROE menunjukkan besarnya laba bersih yang dihasilkan untuk setiap ekuitas. Pengembalian atas ekuitas merupakan indikator penting atas kekuatan perusahaan dalam jangka panjang. Pengembalian atas investasi modal, terutama jika dihitung selama periode satu tahun atau lebih, merupakan ukuran efektivitas manajerial yang relevan. Semakin besar nilai profitabilitas maka semakin efisien biaya yang dikeluarkan dan berarti semakin besar laba yang diperoleh, sehingga akan menaikkan PER perusahaan. Selain itu semakin tinggi ROE yang dihasilkan semakin baik kedudukan pemilik perusahaan, dimana hal ini menggambarkan semakin meningkatnya pendapatan yang tersedia bagi pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan dalam perusahaan.

Hasil penelitian Nurul Hayati (2010), yang dilakukan pada 35 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia termasuk kategori perusahaan *Real Estate* dan *Property*, menyimpulkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PER. Hasil penelitian Endang Purwaningrum (2011), menyimpulkan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap PER. Hasil penelitian Rahmad Ridho dan Sri Adji Prabawa (2012), yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, periode pengamatan selama tahun 2007 sampai 2010, menyimpulkan bahwa ROE mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap PER.

Hasil penelitian Raharjo, Mafudi dan Sunarmo (2013), menyimpulkan bahwa ROE secara parsial berpengaruh signifikan terhadap PER. Hasil penelitian Vivian Firsera Arisona (2013), menyimpulkan bahwa ROE secara parsial berpengaruh signifikan terhadap PER.

Sementara hasil penelitian yang dilakukan Nur Hidayah (2010), menyimpulkan bahwa ROE secara parsial berpengaruh dan tidak signifikan terhadap PER. Hasil penelitian Meygawan Nurseto Aji (2012), menyimpulkan bahwa ROE mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap PER. Sedangkan hasil penelitian Muhammad Ali (2012), menyimpulkan ROE berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PER.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri (ekuitas). Semakin besar DER menunjukkan bahwa struktur modal lebih banyak memanfaatkan hutang dibandingkan ekuitas, hal ini mencerminkan *solvabilitas* perusahaan semakin rendah sehingga kemampuan perusahaan membayar hutang rendah, hal ini berarti risiko perusahaan relatif tinggi. Risiko tinggi menyebabkan investasi saham kurang menarik. Bagi perusahaan, sebaiknya besarnya hutang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah. Hal ini berarti bahwa antara DER dengan PER berhubungan negatif.

Hasil penelitian yang dilakukan Nurul Hayati (2010), menyimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PER. Hasil penelitian Sheila Mara Melati (2011), menyimpulkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PER.

Sementara hasil penelitian yang dilakukan Sunaryo (2011), menyimpulkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap PER. Hasil penelitian Raharjo, Mafudi dan Sunarmo (2013), menyimpulkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap PER. Hasil penelitian Rahmad Ridho dan Sri Adji Prabawa (2012), menyimpulkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap PER. Hasil penelitian Vivian Firsera Arisona (2013), menyimpulkan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap PER. Hasil penelitian Meygawan Nurseto Aji (2012), menyimpulkan bahwa DER mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap PER.

Size atau ukuran perusahaan juga diindikasikan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap PER. Secara umum ukuran (*size*) perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasi dan investasi yang menguntungkan sehingga semakin besar sebuah perusahaan maka akan semakin besar penjualan dan berdampak pada laba perusahaan, hal ini akan menaikkan nilai PER. Tetapi bisa jadi semakin besar perusahaan maka semakin mungkin perusahaan tersebut berinvestasi pada investasi yang berisiko, atau semakin besar perusahaan justru memungkinkan perusahaan tersebut sudah tidak dapat berkembang lagi (sudah pada titik jenuh) sehingga kemungkinan perusahaan tersebut akan mengalami penurunan.

Hasil penelitian yang dilakukan Muhammad Ali (2012), menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap PER. Hasil penelitian Meygawan Nurseto Aji (2012), menyimpulkan bahwa *firm size* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap PER. Sementara hasil penelitian yang dilakukan oleh Vivian Firsera Arisona (2013), menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap PER.

Mengacu pada hasil-hasil penelitian sebelumnya seperti dijelaskan di atas, terlihat bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi PER masih sangat beragam. Oleh karena itu sangat layak untuk dilakukan penelitian kembali mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi PER. Penelitian ini mengkaji faktor-faktor yang mempengaruhi PER saham-saham perusahaan manufaktur pada sektor industri dasar dan kimia sebagai populasi penelitian dengan periode pengamatan selama 3 tahun mulai tahun 2012 sampai 2014. Adapun dipilihnya perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur merupakan kelompok terbesar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam penelitian ini, peneliti mengambil objek perusahaan manufaktur karena termasuk kelompok besar dari pada kelompok lainnya, dan terdiri dari banyak jenis pilihan untuk berinvestasi.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, penulis melakukan penelitian dengan judul “**Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Price Earning Ratio* Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia**”.

B. Perumusan Masalah

Berkaitan dengan uraian latar belakang di atas maka permasalahan yang ingin diungkapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh DPR terhadap PER perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia di BEI?
2. Apakah terdapat pengaruh ROE terhadap PER perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia di BEI?
3. Apakah terdapat pengaruh DER terhadap PER perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia di BEI?

4. Apakah terdapat pengaruh Size terhadap PER perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia di BEI?

C. Tujuan Penelitian

Secara umum penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan data empirik, fakta dan informasi yang sah (*valid*) dan benar serta dapat dipercaya (*reliable*) tentang hubungan antara DPR, ROE, DER dan *Size* terhadap PER. Secara lebih spesifik penelitian ini bertujuan untuk :

1. Mengetahui dan menganalisis pengaruh DPR terhadap PER perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia di BEI.
2. Mengetahui dan menganalisis pengaruh ROE terhadap PER perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia di BEI.
3. Mengetahui dan menganalisis pengaruh DER terhadap PER perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia di BEI.
4. Mengetahui dan menganalisis pengaruh Size terhadap PER perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia di BEI.

D. Kegunaan Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat berguna untuk :

1. Dipakai sebagai masukan bagi investor maupun analis keuangan dan pelaku pasar modal lainnya dalam melakukan penilaian terhadap suatu saham perusahaan manufaktur yang berkaitan dengan pengambilan keputusan investasi.

2. Membantu pihak manajemen perusahaan manufaktur di dalam usaha untuk mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan dari perspektif pihak investor.
3. Memberikan kontribusi bagi dunia akademis mengenai pemahaman konsep PER dan faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya.
4. Menambah pengetahuan dan wawasan bagi peneliti sendiri mengenai pendekatan-pendekatan analisis sekuritas
5. Sebagai informasi dan merangsang bagi pihak lain atau peneliti selanjutnya untuk berminat mengadakan penelitian lebih lanjut.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Kajian Teori

1. Pasar Modal

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

Pasar modal secara umum merupakan tempat jual beli sekuritas. Di Indonesia pasar modalnya dinamakan Bursa Efek Indonesia (BEI) yang merupakan penggabungan antara dua bursa saham yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Hal tersebut dilakukan agar nilai kapitalisasi pasar meningkat.

Pasar modal diartikan sebagai pasar untuk berbagai sekuritas dalam jangka panjang yang bisa diperjualbelikan. Pasar modal pada era sekarang ini merupakan sarana untuk mempertemukan pihak yang memerlukan dana (peminjam) dan pihak yang mempunyai kelebihan dana (pemberi pinjaman).

Menurut Undang-undang Pasar Modal No.8 tahun 1995, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Dalam pasar modal, proses transaksi membutuhkan suatu tempat tertentu untuk melaksanakan kegiatan perdagangan, yaitu bursa efek (*stock exchange*). Di dalam bursa efek, semua komoditas yang diperdagangkan di pasar modal disebut efek atau sekuritas (*security*).

Pasar modal juga dapat diartikan sebagai tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Di tempat inilah para pelaku pasar yang memiliki kelebihan dana (*surplus fund*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Sebaliknya, perusahaan yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten.

Pasar modal merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu negara serta menunjang perkembangan ekonomi negara yang bersangkutan. Di dalam berputarnya roda perekonomian suatu negara, sumber dana bagi pembiayaan-pembiayaan beroperasinya suatu perusahaan yang merupakan tulang ekonomi suatu negara sangat terbatas, maka perlu dicarikan adanya solusi pembiayaan yang bersifat jangka panjang. Pasar modal muncul sebagai suatu alternatif solusi pembiayaan jangka panjang. Dengan dukungan dan jangka panjang ini, roda

pembangunan khususnya di bidang swasta dapat berjalan sesuai dengan yang direncanakan.

Widoatmodjo (2012) mengatakan bahwa pasar modal memiliki peran penting dalam kegiatan ekonomi. Fungsi pasar modal yaitu menjembatani antara pihak yang kelebihan dana (investor) dengan pihak yang memerlukan dana (emiten). Pasar Modal menjadi salah satu sumber kemajuan ekonomi Negara sebab pasar modal menjadi sumber dana alternatif bagi perusahaan. Pasar modal merupakan salah satu alternatif sumber dana bagi perusahaan dalam membiayai investasi selain pinjaman bank. Terdapat satu keunggulan penting dari pasar modal dibanding pinjaman bank yaitu perusahaan tidak perlu menyediakan agunan sebagaimana yang disyaratkan bank. Jika perusahaan yang memiliki prospek baik maka surat berharga perusahaan tersebut akan diminati oleh investor.

Kelebihan lain dari pasar modal menurut Widoatmodjo (2012) yaitu perusahaan tidak perlu menyediakan dana setiap bulan atau tahun untuk membayar bunga. Sebagai ganti dari bunga, perusahaan mengeluarkan dividen kepada investor. Kelebihan dividen dibanding bunga adalah dividen tidak harus dibayarkan secara periodik, tergantung dari kondisi perusahaan dan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Sedangkan keuntungan bagi investor adalah disamping investor dapat mengharapkan dividen juga dapat memperoleh *gain* jika harga saham yang dimilikinya meningkat.

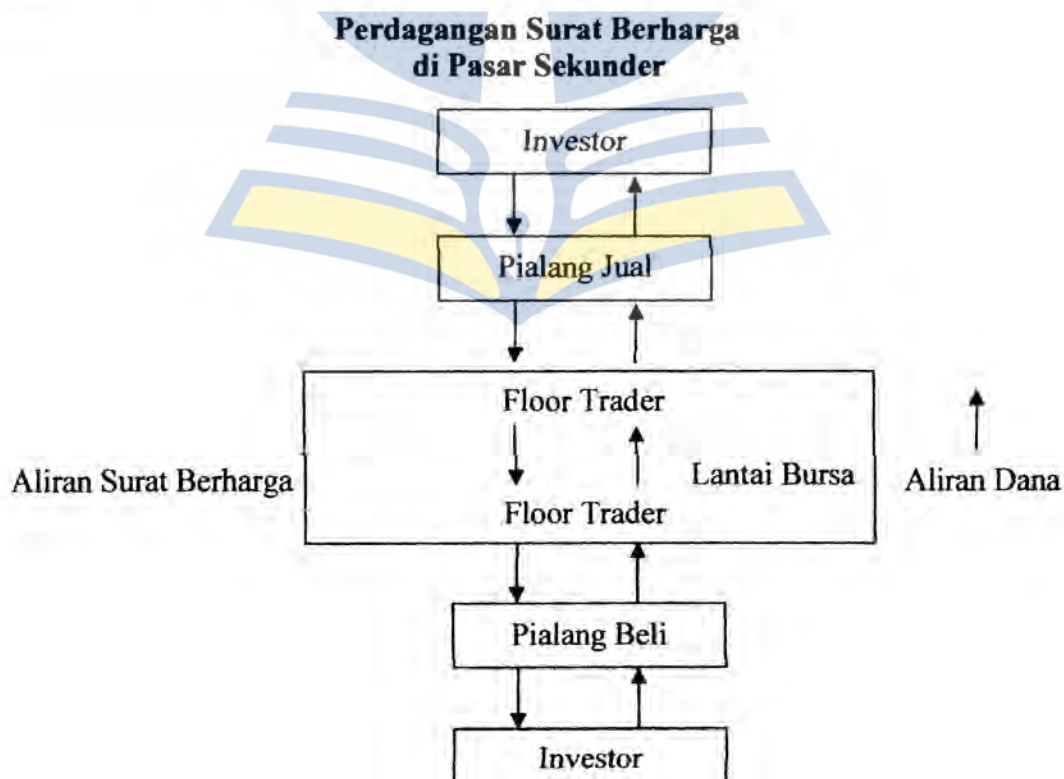
Menurut Widoatmodjo (2012), proses penjualan surat berharga kepada masyarakat menciptakan dua pasar yaitu pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar perdana adalah tempat pembelian surat berharga oleh investor sebelum surat berharga tersebut dicatatkan di bursa utama atau *over the counter markets* (OTC). Hubungan yang terjadi dalam transaksi ini yaitu antara investor dengan

perusahaan penerbit surat berharga. Secara diagram proses perdagangan surat berharga di pasar perdana sebagai berikut:



Gambar. 2.1

Pasar sekunder adalah tempat transaksi jual beli surat berharga yang sudah tercatat di bursa antara investor dengan investor. Proses transaksi ini terjadi dilantai bursa sehingga tidak ada aliran dana kepada perusahaan penerbit surat berharga. Secara diagram, proses perdagangan surat berharga di pasar sekunder digambarkan pada gambar 2.2.



Gambar. 2.2

Surat berharga yang biasa diperdagangkan di pasar modal antara lain adalah saham biasa, saham preferen, obligasi, sekuritas kredit, sekuritas penyertaan dana, klaim waran, dan option. Di antara surat berharga yang biasa diperdagangkan di pasar modal, surat berharga yang paling dikenal oleh masyarakat adalah saham biasa. Saham dapat diartikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seorang atas asset dalam suatu perusahaan.

Menurut Widoatmodjo (2012), saham dapat diklasifikasikan menjadi beberapa kategori yaitu:

- a. *Blue chip stocks* yaitu saham yang perusahaan penerbitnya memiliki reputasi yang baik, mampu menghasilkan pendapatan yang tinggi dan konsisten membayar dividen tunai. Biasanya emiten saham blue chip merupakan pemimpin dalam industrinya.
- b. *Income stocks* yaitu yang mampu membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan tahun-tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya lebih memilih membagikan keuntungannya sebagai dividen pada diendapkan sebagai laba ditahan.
- c. *Growth stocks* yaitu saham yang emitennya merupakan pemimpin dalam industrinya dan beberapa tahun terakhir berturut-turut mampu mendapatkan hasil diatas rata-rata.
- d. Saham spekulasi yaitu saham yang emitennya tidak bisa secara konsisten mendapatkan penghasilan setiap tahun, tapi emiten ini mempunyai potensi untuk mendapatkan penghasilan yang baik di masa mendatang meskipun penghasilan tersebut belum tentu dapat terealisasi.
- e. Saham bersiklus yaitu saham yang perkembangannya mengikuti pergerakan situasi situasi ekonomi makro atau kondisi bisnis secara umum.

- f. Saham bertahan yaitu saham yang tidak berpengaruh oleh kondisi makro ekonomi maupun kondisi bisnis secara umum. Emiten saham ini biasanya bergerak dalam bidang produksi barang yang sangat dibutuhkan oleh masyarakat.

2. Hipotesis Pasar yang Efisien

Brigham dan Houston (2010), mengatakan bahwa jika pasar efisien maka harga saham merefleksikan seluruh informasi yang tersedia. Teori Hipotesis Pasar yang Efisien (*Efficient Markets Hypothesis/EMH*) menyebutkan bahwa (1) saham selalu berada dalam ekuilibrium dan (2) tidak mungkin bagi seorang investor untuk terus menerus mendapatkan keuntungan karena arbitrase. Menurut Brigham (2013) efisiensi pasar memiliki tiga bentuk yaitu:

- a. Efisiensi bentuk lemah yang menyatakan bahwa seluruh informasi yang terkandung dalam pergerakan harga di masa lalu secara penuh merefleksikan harga pasar sekarang.
- b. Efisiensi bentuk semi kuat menyatakan bahwa harga pasar sekarang merefleksikan seluruh informasi yang tersedia secara umum. Karenanya jika terdapat efisiensi bentuk semi kuat maka tidak akan berguna mengikuti perkembangan laporan tahunan atau data lainnya yang dipublikasikan karena harga pasar akan menyesuaikan diri dengan semua berita baik atau buruk. Investor memperkirakan akan menerima pengembalian yang diprediksikan oleh *Security Market Line* (SML), mereka tidak boleh mengharapkan hal yang lebih baik kecuali memiliki nasib baik atau informasi yang tidak tersedia secara umum. Orang dalam perusahaan yang memiliki informasi yang tidak tersedia secara umum bisa mendapatkan pengembalian abnormal

(pengembalian yang lebih tinggi dari prediksi SML). Implikasi dari efisiensi bentuk semi kuat adalah kapan pun informasi dikeluarkan ke publik, harga saham hanya akan bereaksi jika informasinya berbeda dari yang diharapkan.

- c. Efisiensi bentuk kuat menyatakan bahwa harga pasar saat ini merefleksikan seluruh informasi yang berhubungan, baik yang tersedia untuk umum maupun milik pribadi. Jika bentuk ini terjadi maka orang dalam tidak mungkin mendapatkan pengembalian abnormal pasar saham.

3. Nilai Buku, Nilai Instrinsik dan Nilai Pasar dari Saham

Menurut Widodoatmodjo (2012), dalam penilaian saham dikenal tiga jenis nilai saham yaitu nilai buku, nilai pasar, dan nilai instrinsik. Nilai buku adalah nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham. Nilai pasar adalah nilai yang ditunjukkan oleh harga saham di pasar. Nilai instrinsik adalah nilai teoritis saham yang sebenarnya harus terjadi.

Investor berkepentingan untuk mengetahui ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan untuk menjual, membeli atau menahan saham. Dalam proses pengambilan keputusan tersebut, investor membandingkan nilai instrinsik dengan nilai pasar dari saham. Jika nilai pasar lebih tinggi dari nilai instrinsiknya berarti saham tersebut tergolong mahal (*overvalued*), maka investor akan mengambil keputusan untuk menjual saham yang dimiliki. Jika nilai pasar lebih rendah dari nilai instrinsiknya berarti saham tersebut tergolong murah (*undervalued*), maka investor akan mengambil keputusan untuk membeli saham tersebut. Sedangkan jika nilai pasar sama dengan nilai instrinsiknya, maka investor akan menahan saham tersebut.

4. Analisis Investasi

Dalam analisis sekuritas dikenal dua macam metode analisis yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Satmoko (1997) mengatakan bahwa analisis fundamental beranggapan bahwa pemodal adalah makhluk yang rasional. Seorang fundamentalis akan menganalisis hubungan antara harga saham dengan kondisi perusahaan. Argumentasi dasarnya adalah nilai saham mencerminkan nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik saat ini saja tetapi harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai di masa datang. Analisis teknikal menyatakan bahwa pemodal merupakan makhluk yang irrasional. Setiap pemodal yang bergabung ke pasar modal akan meleburkan identitas pribadinya kemudian secara bersama menghasilkan identitas kolektif.

Lebih lanjut Satmoko (1997), menyatakan bahwa harga saham sebagai komoditas perdagangan dipengaruhi oleh hukum permintaan dan penawaran. Permintaan dan penawaran merupakan manifestasi dari kondisi psikologis pemodal. Aliran teknikal menyatakan bahwa nilai saham dapat berubah dalam hitungan detik padahal di lain pihak belum tentu kondisi perusahaan dapat berubah dalam hitungan detik. Pada kondisi ekstrim, pemodal yang menggunakan aliran ini “tidak memerlukan informasi” mengenai perusahaan, yang penting adalah membeli saat harga rendah dan menjual saat harga tinggi, tidak peduli apakah saham yang dibeli mendapat untung atau sedang menderita rugi.

Brigham (2001) mengatakan terdapat tiga pendekatan yang biasa digunakan untuk menentukan nilai intrinsik dari saham yaitu nilai saham dengan pertumbuhan nol, nilai saham dengan pertumbuhan konstan, dan nilai saham dengan pertumbuhan nol konstan.

4.a. Model Pertumbuhan Nol (*zero growth stock*)

Brigham (2001) mengatakan bahwa saham dengan pertumbuhan nol adalah saham yang menghasilkan deviden sepanjang tahun secara konstan yaitu $D_1 = D_2 = D_n$ dan seterusnya. Lebih lanjut Brigham (2001), mengajukan persamaan sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{D}{(1+ks)^1} + \frac{D}{(1+ks)^2} + \frac{D}{(1+ks)^3} + \dots + \frac{D}{(1+ks)^\infty} \quad (2.1)$$

Jika analisis diperpanjang sampai dengan tak hingga, lalu menjumlahkan nilai sekarang dari semua dividen di masa depan maka jumlahnya akan sama dengan nilai saham tersebut. Sehingga rumus (2.1) dapat disederhanakan menjadi:

$$P_0 = \frac{D}{ks} \quad (2.2)$$

Keterangan:

P_0 = nilai intrinsik saham

D = dividen yang dibayarkan

ks = tingkat pengembalian yang disyaratkan

Berdasarkan rumus (2.2) tingkat pengembalian yang diharapkan pada model saham dengan pertumbuhan nol adalah:

$$ks = \frac{D}{P_0} \quad (2.3)$$

4.b. Model Pertumbuhan Konstan (*Constant Growth Model*)

Brigham (2001), mengatakan bahwa saham memiliki pertumbuhan konstan jika dividen pada tahun ke-1 dapat diperkirakan dengan menggunakan rumus:

$$D_t = D_0 (1 + g)^t \quad (2.4)$$

Jika persamaan (2.4) digabungkan dengan persamaan (2.1) menurut Brigham (2001), maka akan diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{D(1+g)^1}{(1+ks)^1} + \frac{D(1+g)^2}{(1+ks)^2} + \frac{D(1+g)^3}{(1+ks)^3} + \dots + \frac{D(1+g)^\infty}{(1+ks)^\infty} \quad (2.5)$$

Jika seluruh dividen dijumlahkan sampai tak hingga kemudian didiskontokan maka akan diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{D}{ks-g} \quad (2.6)$$

Keterangan:

- P_0 = nilai instrinsik saham
- D_1 = dividen pada tahun depan
- D_0 = dividen yang pertama kali dibayar
- g = tingkat pertumbuhan saham
- ks = tingkat pengembalian yang disyaratkan

Model pertumbuhan konstan atau disebut juga Model Gordon dapat digunakan untuk menentukan nilai instrinsik saham dengan pertumbuhan konstan. Berdasarkan persamaan (2.6) yang dimodifikasi, Brigham (2001) mengatakan bahwa tingkat pengembalian yang diharapkan untuk saham dengan pertumbuhan konstan adalah:

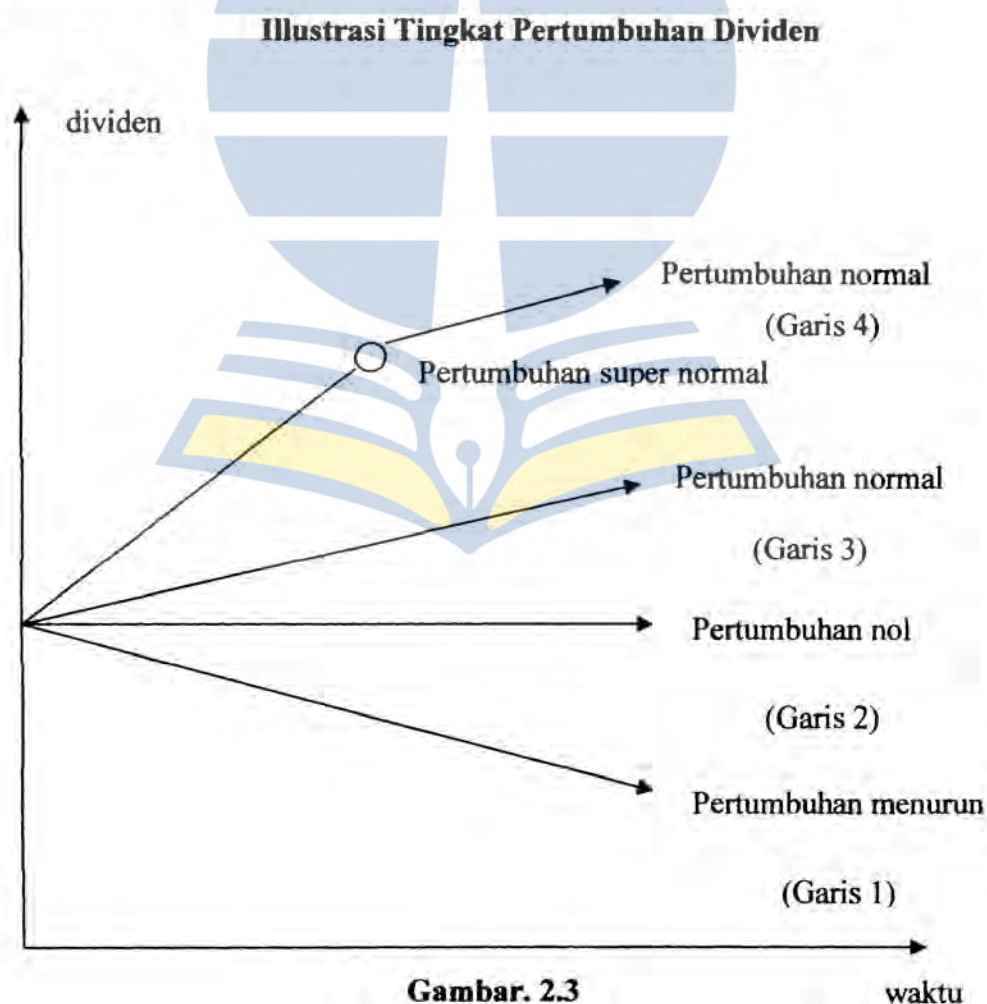
$$ks = \frac{D_1}{P_0} + g \quad (2.7)$$

$$\text{tingkat pengembalian} = \frac{\text{dividen yang diharapkan}}{\text{harga awal}} + \text{tingkat pertumbuhan}$$

4.c. Model Pertumbuhan Super Normal

Brigham (2001), mengatakan bahwa pertumbuhan super normal (non konstan) merupakan bagian dari siklus hidup perusahaan yang pertumbuhannya lebih cepat dari pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan. Pertumbuhan super normal yang dialami perusahaan pada umumnya terjadi di awal siklus, seperti produsen mobil mengalami pertumbuhan super normal pada tahun 1920-an dan perusahaan perangkat lunak komputer mengalami pertumbuhan super normal pada tahun 1999-an.

Gambar berikut mengilustrasikan pertumbuhan super normal dan perbandingannya dengan pertumbuhan normal dan pertumbuhan nol.



Penjelasan gambar 2.3. sebagai berikut:

- a. Pada pertumbuhan menurun (garis 1), slop garis ini berharga negatif artinya perusahaan jenis ini mengalami penurunan dividen secara konstan sehingga besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dari waktu ke waktu semakin berkurang.
- b. Pada pertumbuhan nol (garis 2), slop garis ini berharga nol artinya perusahaan jenis ini tidak mengalami kenaikan maupun penurunan dividen sehingga besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dari waktu ke waktu besarnya tetap.
- c. Pada pertumbuhan konstan (garis 3), slop garis ini berharga positif artinya perusahaan jenis ini mengalami kenaikan dividen secara konstan sehingga besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dari waktu ke waktu semakin bertambah besarnya.
- d. Sedangkan garis 4 memiliki patahan, berarti perusahaan jenis ini minimal memiliki dua harga slop. Slop pertama yang berada di awal perkembangan memiliki kemiringan lebih tinggi berarti dividen mengalami kenaikan paling tinggi. Slop kedua yang berada pada fase berikutnya memiliki kemiringan lebih kecil berarti dividen mengalami kenaikan lebih rendah dibandingkan fase sebelumnya.

5 . *Price Earning Ratio* (PER)

PER (*price earning ratio*) merupakan rasio yang termasuk ke dalam rasio pasar atau bagian dari rasio penilaian untuk mengevaluasi laporan keuangan. PER juga merupakan faktor yang sangat penting dan perlu diperhatikan investor sebelum mengambil keputusan investasi, karena PER mengindikasikan besarnya

rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan atau dengan kata lain PER menunjukkan besarnya harga satu rupiah *earning* (Tandelilin, 2012).

Menurut Fabozzi (1995), beberapa pendapat dari para ekonom mengenai pengertian dari *Price Earning Ratio* sebagai berikut:

- a. *Price Earning Ratio* adalah perbandingan harga per lembar saham (aktual) terhadap pendapatan perusahaan (aktual) dan memperkirakan atau memprediksi terhadap tingkat diskonto yang telah disesuaikan, tingkat pertumbuhan deviden tunai per saham, *earning per share* dan rasio pembagian deviden.
- b. *Price Earning Ratio* diperoleh dari harga pasar saham biasa dibagi dengan *Earning Per Share* dari saham biasa. Semakin tinggi *Price Earning Ratio* maka kinerja perusahaan diindikasikan semakin baik, namun sebaliknya semakin kecil nilai *Price Earning Ratio* maka semakin rendah pula pertumbuhan harga saham, hal ini mengindikasikan kinerja perusahaan juga semakin kurang baik.

Menurut Darmaji (2001), PER menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Sedangkan menurut Ang (1997), PER merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham dengan *earning per share* (EPS) dari saham yang bersangkutan. PER merupakan hubungan antara pasar saham dengan *earning per share* saat ini yang digunakan secara luas oleh investor sebagai panduan umum untuk mengukur nilai saham. Menurut Fabozzi (1995), PER secara teknis adalah hasil yang diperoleh dari pembagian antara harga saham dan laba bersih per saham.

Menurut Munawir (2010), PER mencerminkan hubungan antara harga pasar saham umum dan laba per lembar saham. PER dipandang oleh para investor sebagai ukuran kekuatan perusahaan untuk memperoleh laba di masa yang akan datang (*future earning power*). Perusahaan yang mempunyai kesempatan tumbuh yang besar biasanya mempunyai PER yang tinggi, sebaliknya PER akan rendah untuk perusahaan yang berisiko.

Pada dasarnya PER memberikan indikasi tentang jangka waktu yang diperlukan untuk mengembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu. Dengan demikian sebuah perusahaan yang mempunyai PER yang tinggi akan menarik investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Rasio ini dilihat oleh investor sebagai suatu ukuran menghasilkan laba di masa depan (*future earning*) dari suatu perusahaan. Investor dapat mempertimbangkan rasio tersebut guna memilih saham mana yang nantinya dapat memberikan keuntungan yang besar di masa yang akan datang.

PER juga merupakan rasio pasar yang mengukur harga relatif pasar terhadap nilai buku atau dengan kata lain PER merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (*market price*) dengan *earning per share* (EPS) dari saham yang bersangkutan. Penilaian saham dengan model PER ini lebih sering digunakan oleh investor daripada penggunaan metode atas *dividend*, karena model PER nampaknya lebih mudah dipergunakan daripada model berdasarkan atas *dividen*. Sehingga sudut pandang rasio ini lebih banyak terfokus kepada investor meskipun pihak manajemen dalam batas-batas tertentu berkepentingan dengan rasio tersebut. PER melihat harga saham relatif terhadap laba perlembar saham.

Kegunaan dari PER adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earnings per share* (EPS). Rasio ini menggambarkan kesediaan investor membayar suatu jumlah untuk setiap rupiah perolehan laba perusahaan. Hasil PER yang tinggi menandakan bahwa investor mempunyai keyakinan yang besar atas prospek masa depan perusahaan.

Menurut Prastowo dan Juliaty (2002), PER merupakan salah satu metode evaluasi. Angka rasio ini biasanya digunakan investor untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa yang akan datang terhadap harga saham. Semakin besar PER suatu saham maka harga saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih per *ratio* dapat digunakan untuk: (1) menentukan nilai pasar saham yang diharapkan, (2) menentukan nilai pasar saham yang akan datang; dan (3) menentukan tingkat kapitalisasi saham.

Indikator PER berfungsi untuk mengevaluasi apakah saham *overvalued* atau *undervalued*. Suatu saham dapat dikatakan *overvalued* jika harga pasarnya lebih besar dari harga sebenarnya. Jika suatu saham dikatakan *overvalued*, maka para investor sebaiknya segera menjual saham yang dimilikinya. Sebaliknya jika suatu saham dikatakan *undervalued* berarti nilai sebenarnya lebih besar dari nilai pasarnya. Dalam keadaan *undervalued*, sebaiknya para investor segera membeli saham tersebut karena harga yang ditawarkan cukup murah.

PER juga digunakan oleh berbagai pihak atau investor untuk membeli saham. Investor akan membeli suatu saham perusahaan dengan PER yang kecil karena PER yang kecil menggambarkan laba bersih per saham yang cukup tinggi

dan harga yang rendah. Keputusan yang diambil untuk membeli saham dengan PER ini, yaitu pertama kali membandingkan dengan PER saham sejenis atau industrinya, bahkan dilihat dari PER sahamnya. Banyak pihak menyatakan bahwa PER saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) sangat rendah bila dibandingkan dengan bursa saham di luar negeri. Kecilnya PER di BEI disebabkan banyak analisis menghitung PER dengan beberapa saham sehingga kelihatan kecil.

Jika dilihat PER perusahaan lain yang saat ini diestimasi tinggi, PER bursa di Indonesia bisa disebut sedikit mendekati tinggi. Oleh karena itu, investor lebih baik menggunakan PER perusahaan sejenis dalam memutuskan membeli saham karena merupakan pedoman yang lebih tepat. Dengan semakin berkembang dan semakin terintegrasinya pasar modal, maka analisis terhadap faktor yang mempengaruhi PER mempunyai arti penting bagi investor sebelum mengambil keputusan investasi. Dari informasi ini, diperoleh analisis rasional sebagai evaluasi terhadap prospek antara suatu perusahaan dan perusahaan lainnya dengan menggunakan standar yang sama. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang paling menarik akan memperoleh *capital* harga yang wajar, yaitu harga yang mencerminkan investasi yang potensial

Semakin tinggi rasio PER menunjukkan bahwa investor mengharapkan pertumbuhan dividen yang tinggi, saham memiliki risiko yang rendah, dan investor puas dengan pendapatan yang tinggi. PER menunjukkan seberapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earnings*. Rendahnya PER dapat terjadi karena menurunnya harga saham, sehingga meningkatkan laba bersih. Sebaliknya, PER tinggi dapat terjadi karena penurunan laba, tetapi investor percaya penurunan laba bersih atau saham tersebut hanya bersifat temporer dan akan pulih pada tahun berikutnya. Investor lebih memperhatikan harga saham

disbanding laba di masa depan. Besarnya nilai PER biasanya terkait dengan tahap pertumbuhan perusahaan, sehingga perusahaan-perusahaan yang berada dalam tahap pertumbuhan biasanya memiliki PER yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang berada dalam kondisi yang sudah mapan.

Pada dasarnya PER menunjukkan kepada kita kapan kira-kira harga sebuah saham akan balik modal. Besaran PER juga akan berubah-ubah mengikuti perubahan harga yang ada di pasar dan proyeksi laba bersih perseroan. Jika harga naik, maka proyeksi laba akan tetap, maka PER akan naik. Sebaliknya jika proyeksi laba naik, harga di pasar tidak bergerak maka PER akan turun. PER menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Bagi investor, makin kecil PER suatu saham makin bagus karena saham tersebut termasuk murah.

Helfert (1997), mengatakan PER dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar}}{\text{Laba Persaham}} \quad (2.8)$$

Tandelilin (2012), mengatakan berdasarkan rumus tersebut di atas dapat diturunkan untuk menentukan nilai instrinsik saham yaitu:

$$\text{Harga Saham} = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar}}{\text{Laba Persaham}} \times \text{Laba Per Saham}$$

$$\text{Harga Saham} = \text{PER} \times \text{Laba Per Saham} \quad (2.9)$$

(nilai instrinsik saham)

Rumus alternatif untuk menentukan PER suatu saham dapat juga diturunkan dari rumus di atas. Menurut Tandelilin (2012), jika ruas kiri dan ruas

kanan dari persamaan di atas dibagi dengan *Earning Per Share* (EPS) maka diperoleh rumus:

$$P/EPS = \frac{D/EPS}{k-g}$$

$$PER = \frac{DPR}{k-g} \quad (2.10)$$

Keterangan:

P = harga saham

EPS = *Earning Per Share*

D = Dividen

k = tingkat pengembalian yang disyaratkan

g = tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan

DPR = *Dividend Payout Ratio*

Dengan demikian, variabel-variabel yang mempengaruhi PER atau disebut juga sebagai faktor-faktor *multiplier earning* adalah DPR, tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh investor dan tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan dari saham tersebut.

Komponen pertama dari persamaan PER di atas adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR menunjukkan besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan dari total keuntungan yang diperoleh perusahaan. DPR dapat juga dikatakan sebagai perbandingan antara dividen yang dibayarkan perusahaan terhadap laba per lembar saham yang diperoleh perusahaan.

Komponen kedua dari persamaan (2.10) adalah tingkat pengembalian yang disyaratkan investor sebagai kompensasi atas risiko yang ditanggung investor. Tandililin (2012) mengatakan untuk menentukan besarnya tingkat pengembalian

yang diharapkan suatu saham, dapat dilakukan dengan menjumlahkan tingkat bunga bebas risiko (*risk free rate*) dengan premi risiko yang disyaratkan investor.

Tandelilin (2012) mengatakan bahwa tingkat pengembalian yang disyaratkan secara matematis dapat dituliskan sebagai berikut:

$$k = R_f + R_p \quad (2.11)$$

= tingkat pengembalian bebas risiko + premi risiko

Proksi untuk menentukan tingkat pengembalian bebas risiko yang biasa digunakan di Indonesia adalah tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Premi risiko bisa diukur dari besarnya premi (kompensasi tambahan) yang diminta investor atas risiko yang ditanggungnya.

Komponen ketiga dari persamaan PER diatas adalah tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (g). Tandelilin (2012) mengatakan bahwa pertumbuhan dividen merupakan fungsi dari besarnya ROE dan tingkat laba ditahan perusahaan (*retention rate*). Secara matematis dapat dituliskan sebagai berikut:

$$g = \text{ROE} \times \text{tingkat laba ditahan}$$

$$g = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}} \times (1 - \text{DPR}) \quad (2.12)$$

Menurut Tandelilin (2012), perusahaan yang memiliki prospek baik adalah perusahaan yang mempunyai nilai PER tinggi. Sebaliknya, perusahaan yang mempunyai nilai PER rendah mencerminkan pertumbuhan perusahaan yang rendah. Berdasarkan sudut pandang investor, PER yang terlalu tinggi mencerminkan harga saham tinggi sehingga tidak akan diminati investor. Harga

saham yang tinggi menyebabkan peluang mendapatkan keuntungan dari selisih harga menjadi kecil.

Fabozzi (1995) mengatakan bahwa Benjamin Graham mengusulkan dua model investasi klasik bagi investor difensi, yaitu investor yang tidak memiliki waktu, keahlian maupun sifat untuk melakukan investasi agresif. Model ini selalu diperbaharui pada setiap edisi baru bukunya. *The Intelligent Investor*. Beberapa criteria investasi yang dianggap mewakili model ini adalah:

- a. Perusahaan harus selalu membayar dividen selama 20 tahun terakhir;
- b. Perusahaan sedikitnya memiliki ukuran penjualan tahunan sebesar US\$ 100.000.000 bagi perusahaan industrial dan US\$ 50.000.000 bagi BUMN;
- c. Perusahaan selalu mengalami keuntungan dalam 10 tahun terakhir;
- d. Harga berlaku tidak boleh melebihi 1,5 dari nilai buku terakhir;
- e. Harga pasar tidak boleh lebih 15 kali dari rata-rata pendapatan 3 tahun terakhir.

Fabozzi (1995) mengatakan bahwa Model Graham menganggap PER sebagai alat ukur bunga yang dibayarkan atas nilai yang diterima. Model Graham menganggap PER sebagai sesuatu yang tidak terlalu baik karena menunjukkan premi yang tinggi bagi pertumbuhan laba di masa depan yang sulit diramalkan. Dengan demikian perusahaan dengan kualitas tinggi dan nilai PER rendah akan lebih dipilih karena dianggap memiliki potensi penurunan pendapatan dan harga yang lebih kecil.

Menurut Fabozzi (1995), penelitian yang dilakukan oleh Oppenheimer dan Schlarbaun mengungkapkan bahwa selama periode 1956 - 1975 perusahaan yang mengikuti strategi Graham ini mengalami peningkatan pendapatan yang telah disesuaikan dengan risiko, bahkan setelah dikurangi dengan biaya transaksi.

Walaupun pada awalnya ditujukan bagi investor yang defensive berbagai variasi model PER saat ini digunakan oleh sejumlah konsultan investasi profesional.

6. Dividend Payout Ratio (DPR)

Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Dividen dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Apabila perusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula.

Dividen dapat dibayar dalam bentuk uang tunai (kas), saham perusahaan, ataupun aktiva lainnya. Semua dividen haruslah diumumkan oleh dewan direksi sebelum dividen tersebut menjadi kewajiban perusahaan. Para investor yang mengharapkan dividen biasanya berinvestasi untuk jangka panjang dan mempunyai ketertarikan khusus dengan perusahaan tersebut. Pemegang saham lebih memilih dividen dibagikan dalam bentuk uang tunai dibandingkan *capital gain*. Para pemegang saham lebih memilih dividen yang dapat digunakan untuk berinvestasi kembali dan tanpa resiko dibandingkan dengan *capital gain* karena jika mereka ingin menikmati *capital gain* maka mereka harus menjual sahamnya. Penjualan saham membuat para investor harus menanggung biaya transaksi

Cash dividend merupakan bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Selain dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, laba bersih itu ditahan di dalam perusahaan untuk membiayai operasi perusahaan dan disebut

sebagai laba ditahan (*retained earnings*). Sedangkan prosentase dari laba yang akan dibagikan sebagai *cash dividend* disebut *dividend payout ratio* (DPR).

Selain dibagikan dalam bentuk dividen, sebagian dari laba bersih juga akan menjadi laba ditahan. Oleh sebab itu, keputusan mengenai DPR ini akan bertolak belakang dengan keputusan mengenai laba ditahan atau *Retention Ratio Decision*. Di satu sisi, para pemegang saham akan merasa senang apabila bagian dari laba bersih yang dibagikan sebagai dividen semakin besar. Akan tetapi, apabila DPR ini semakin besar, berarti laba ditahan semakin kecil. Apabila sumber dana yang berasal dari laba ditahan ini kecil, maka perusahaan tersebut akan kekurangan modal untuk membiayai operasionalnya. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi DPR, maka semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan.

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan rasio laba bersih yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor terhadap laba per lembar saham. DPR juga dapat didefinisikan sebagai perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*. Menurut Tandelilin (2012), DPR adalah perbandingan antara dividen yang dibagikan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk prosentase. Semakin tinggi DPR akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya DPR semakin kecil akan merugikan investor (para pemegang saham) tetapi *internal financial* perusahaan akan semakin kuat.

Menurut Munawir (2010), DPR mengukur bagian laba yang diperoleh untuk per lembar saham umum yang akan dibayarkan dalam bentuk dividen.

Warsono (2003), mengatakan bahwa DPR merupakan hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. Menurut Gitman (2003), DPR adalah persentase yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2001), DPR adalah persentase dari laba bersih yang akan dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham.

Menurut Tandelilin (2012), perusahaan hanya dapat membagikan dividen semakin besar jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang semakin besar, jika laba yang dihasilkan besarnya tetap, perusahaan tidak bisa membagikan dividen yang makin besar karena hal ini berarti perusahaan akan membagikan modal sendiri.

DPR merupakan perbandingan antara DPS dengan EPS, jadi perspektif yang dilihat adalah pertumbuhan *dividend per share* (DPS) terhadap pertumbuhan *earning per share* (EPS). Menurut Tandelilin (2012), rasio pembayaran dividen atau DPR melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah, sebaliknya perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah akan mempunyai rasio yang tinggi. Pembayaran dividen merupakan bagian dari kebijakan dividen perusahaan.

Besarnya *dividend* yang akan dibagikan tergantung dari keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Perusahaan dalam membagikan dividen juga didasarkan pada kebijakan dividen. Kebijakan dividen menentukan pendapatan laba, yaitu antara membayar kepada pemegang saham dan menginvestasikan kembali dalam perusahaan. Laba bersih yang tidak dibayarkan akan

diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Rasio pembayaran dividen menurut Helfert (1997) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per lembar saham}}{\text{Laba Per lembar saham}} \quad (2.13)$$

Ketika memutuskan berapa banyak kas yang harus didistribusikan kepada para pemegang saham, para manajer keuangan harus senantiasa ingat bahwa sasaran perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang saham, sehingga rasio pembayaran sasaran sebaliknya sebagian besar didasarkan pada preferensi investor untuk dividen versus keuntungan modal apakah investor menyukai: (1) membiarkan perusahaan mendistribusikan laba sebagai dividen tunai atau (2) membiarkan melakukan pembelian kembali saham atau menanamkan kembali laba ke dalam bisnis, yang keduanya seharusnya akan mengakibatkan terjadi keuntungan modal.

Menurut Riyanto (2013), ada beberapa macam cara menetapkan DPR, yaitu:

a. Kebijakan dividen yang stabil

Jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.

b. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus ekstra tertentu.

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Bagi pemodal ada kapastian akan menerima jumlah dividen yang minimal setiap tahunnya meskipun keadaan keuangan perusahaan agak

memburuk. Tetapi di lain pihak, kalau keadaan keuangan perusahaan baik, maka pemodal akan menerima dividen minimal tersebut ditambah dengan dividen tambahan.

c. Kebijakan dividen dengan pendapatan DPR yang konstan.

Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan DPR yang konstan misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan neto yang diperoleh setiap tahunnya. Dengan kata lain, perusahaan akan membayarkan dividen sebesar 50% dari jumlah keuntungan neto yang diperoleh perusahaan.

d. Kebijakan dividen yang fleksibel

Besarnya DPR setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

Salah satu dasar kebijakan dividen yang menjadi pemikiran bagi manajer keuangan adalah hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan yang dicerminkan dari harga saham dan PER. Apabila terdapat hubungan antara dividen dengan nilai perusahaan maka bagaimanakan komposisi ideal antara dividend dan laba ditahan guna memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Ekawati (2014), terdapat dua teori yang bertentangan mengenai kebijakan dividen yaitu Teori Dividen Tidak Relevan dan *Teori The Bird on The Hand*.

a. Teori Dividen tidak Relevan

Ekawati (2014) mengatakan bahwa *Teori Dividen tidak Relevan* dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani pada tahun 1961.

Menurut teori ini, besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang dilakukan oleh manajer perusahaan tidak ada relevansinya dengan harga saham dan PER.

Dasar pemikiran teori ini, menurut Ekawati (2014) adalah jika dividen tersebut dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas maka pemegang saham yang tidak menghendaki uang tunai akan menginvestasikan kembali ke perusahaan dengan cara membeli saham perusahaan tersebut. Bagi pemegang saham yang menghendaki pembagian dividen lebih besar maka uang tunai dapat diperoleh dengan cara menjual sebagian sari saham yang dimilikinya. Bertolak dari pemikiran tersebut, pemegang saham tidak akan peduli dengan besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan karena pemegang saham dapat menciptakan sendiri uang tunai yang dikehendaki dengan cara membeli atau menjual saham yang dimilikinya.

Namun demikian, Ekawati (2014) mengatakan bahwa teori ini didasarkan pada asumsi-asumsi yang menurut praktisi tidak realistis. Asumsi-asumsi yang digunakan sebagai berikut:

- a. Tidak ada pajak dan biaya transaksi;
- b. Tidak ada asimetri informasi;
- c. Investor *indifferent* terhadap tambahan kekayaan yang diperoleh dari dividen atau dari *capital gain*;
- d. Tidak ada sejumlah tertentu pembeli atau penjual yang dapat mempengaruhi harga saham;
- e. Ada kepastian terhadap tingkat keuntungan (*return*) yang dihasilkan perusahaan di masa yang akan datang.

b. Teori *The Bird on The Hand*

Ekawati (2014) mengatakan bahwa ahli ekonomi lainnya seperti Myron Gordon dan John Lintner tidak setuju dengan teori yang dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani. Gordon dan Lintner menolak asumsi tentang kepastian terhadap tingkat keuntungan (*return*) yang dihasilkan perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Gordon dan Lintner, asumsi ini dianggap sangat tidak realistis karena dividen yang diterima oleh pemegang saham saat dibagikan merupakan suatu kepastian dan tidak mengandung risiko lagi.

Ekawati (2014) mengatakan bahwa dividen ibarat burung di udara yang sudah ditangkap oleh pemegang saham, oleh karena itu teori ini disebut *The Bird on The Hand*. Sedangkan bila dividen itu tidak dibagikan maka pemegang saham akan menginvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan, dengan harapan bahwa harga saham perusahaan akan meningkat karena adanya tambahan dana investasi internal. Tetapi menurut Gordon dan Lintner, kenaikan harga saham (*capital gain*) tersebut mengandung unsur ketidakpastian sehingga pemegang saham harus menanggung risiko yang tinggi untuk setiap dana yang ditanamkan kembali ke perusahaan dibandingkan dengan risiko dari setiap dana yang telah diterimanya dalam bentuk dividen.

Teori *The Bird on The Hand* ini dapat diperjelas dengan rumusan biaya modal ekuitas (*cost of equity*) sebagai berikut:

$$K_S = D_1/P_0 + g$$

Komponen D_1/P_0 mengandung unsure kepastian (berisiko lebih kecil) karena sudah diterima, sedangkan komponen g (pertumbuhan perusahaan) mengandung unsur ketidakpastian (berisiko lebih besar).

7. *Return on Equity (ROE)*

Investor dapat menggunakan laba akuntansi sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi. Investor berharap mendapatkan pengembalian atas uang yang diinvestasikannya. Kemampuan perusahaan untuk pengembalian atas ekuitas biasa disebut *Return On Equity (ROE)*. ROE menunjukkan sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas.

ROE merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan (*the common stockholder*). *Return on Equity (ROE)* merupakan rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang investor. Menurut Jones (1996), *return on equity (ROE)* merupakan suatu pengukuran dari pendapatan yang tersedia dari para pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi saham, investor tentu tidak akan melakukan investasi. Semakin tinggi resiko, maka return yang diharapkan juga akan semakin tinggi.

Menurut Darsono dan Ashari (2005), ROE menunjukkan kesuksesan manajemen dalam memaksimalkan tingkat kembalian pada pemegang saham. Menurut Sartono (2011), ROE sering disebut dengan *rate of return on net worth*

yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan ekuitas yang dimiliki sehingga ROE ini sering di sebut juga sebagai rentabilitas modal sendiri. Semakin besar persentase ROE yang dimiliki perusahaan maka semakin besar dan efektif kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Selain itu semakin tinggi rasio ini akan semakin baik karena memberikan tingkat kembalian yang lebih besar pada pemegang saham. Sebagai pembanding untuk rasio ini adalah tingkat suku bunga bebas resiko misalkan suku bunga Bank Indonesia.

ROE merupakan salah satu profitabilitas yang menunjukkan perbandingan antara laba setelah pajak dibandingkan dengan modal sendiri. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini menunjukkan kesuksesan manajemen dalam memaksimalkan tingkat kembalian pada pemegang saham. Semakin tinggi rasio ini, akan semakin baik karena memberikan tingkat kembalian yang lebih besar pada pemegang saham.

ROE atau juga sering disebut Rentabilitas Modal Sendiri dimaksudkan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri. Rasio ini banyak diamati oleh para pemegang saham bank (baik pemegang saham pendiri maupun para pemegang saham baru) karena bagi para investor rasio ini untuk mengukur kemampuan bank dalam memperoleh laba bersih yang dikaitkan dengan pembayaran deviden. Kenaikan rasio berarti terjadi kenaikan laba bersih dari bank bersangkutan. Selanjutnya kenaikan tersebut akan menyebabkan kenaikan harga saham bank sehingga diikuti dengan naiknya PER. ROE yang baik menurut surat edaran Bank Indonesia tahun 2004 adalah di atas 12,5%. Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang

semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham.

Secara umum ROE menunjukkan besarnya laba bersih yang dihasilkan untuk setiap ekuitas. Pengembalian atas ekuitas merupakan indikator penting atas kekuatan perusahaan dalam jangka panjang. Pengembalian atas investasi modal, terutama jika dihitung selama periode satu tahun atau lebih, merupakan ukuran efektivitas manajerial yang relevan.

Helfert (1997), mengatakan bahwa penentuan ROE dapat dinyatakan dalam rumus sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Sendiri}} \quad (2.14)$$

Meskipun rasio ini mengukur laba dari sudut pandang investor, rasio ini tidak memperhitungkan dividend dan selisih harga saham. Oleh karena itu, rasio ini bukan pengukur tingkat pengembalian investor yang sebenarnya. Helfert (1997), mengatakan bahwa ROE dan tingkat *leverage* yang disesuaikan.

Hanafi (2012) mengatakan bahwa *leverage* yang disesuaikan kemudian dipecah lagi ke dalam *common earning leverage* (*earning leverage* untuk saham biasa) dan *capital structure leverage* (*leverage* struktur modal). Berikut ini bagan pemecahan komponen pemecahan ROE :

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{leverage yang disesuaikan}$$

Common Earning Leverage (CEL)
Capital Structure Leverage (CSL)

Menurut Hanafi (2012), ROA mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba berdasarkan asset yang dimiliki. *Leverage* yang disesuaikan mencerminkan efek penggandaan penggunaan utang dan saham preferen untuk menaikkan keuntungan kepada pemegang saham. *Leverage* yang disesuaikan merupakan hasil perkalian antara *Common Earning Leverage* (CEL) dengan *Capital Structure Leverage* (CSL). CEL mencerminkan proporsi laba bersih yang menjadi hak pemegang saham biasa dari jumlah total laba bersih operasional. Sedangkan CSL mencerminkan sejauhmana asset perusahaan dibiayai saham sendiri. ROE akan semakin besar apabila ROA tinggi atau *leverage* yang disesuaikan tinggi.

Hanafi (2012) mengatakan ROE merupakan teknik untuk menganalisis profitabilitas perusahaan. Apabila ROA memperhitungkan profitabilitas perusahaan independen terhadap dana yang dipakai, ROE secara eksplisit menganalisis profitabilitas perusahaan bagi pemilik saham biasa, sehingga bunga dan dividen dimasukkan ke dalam analisis. Laba yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat dibagikan kepada pemilik modal seperti utang (kredit), saham preferen, dan saham biasa.

Hanafi (2012) mengatakan bahwa apabila ROA melebihi biaya modal utang dan biaya modal saham preferen, maka ROE akan melebihi ROA. Apabila utang bertambah terus, tingkat risiko akan naik dan modal utang akan naik. Pada tingkat tertentu kenaikan ROA akan lebih kecil dibandingkan dengan kenaikan biaya modal utang., sehingga ROE mengalami penurunan. Hubungan antara ROA dan CEL adalah berbanding lurus yaitu jika ROA naik maka CEL dan CSL

adalah berbanding terbalik yaitu jika CEL naik maka CSL akan turun, demikian sebaliknya jika CEL turun maka CSL akan naik.

8. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Suatu perusahaan didirikan tentunya tidak lepas dari upaya memenuhi tujuan pendiriannya yaitu memaksimalkan harga saham dan pencapaian profitabilitas. Untuk mencapai tujuan tersebut dibutuhkan modal, baik modal sendiri dari intern perusahaan yakni dengan mengeluarkan saham maupun modal dari ekstern berupa hutang. Struktur modal diukur dengan *leverage* yakni ukuran yang digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan yang menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat pengembalian atau laba bersih bagi pemilik perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang adalah perusahaan yang mempunyai *financial leverage*.

Semakin besar proporsi hutang yang dipergunakan oleh perusahaan, pemilik modal sendiri akan menanggung resiko yang makin besar. Penentuan struktur modal melibatkan adanya suatu pertukaran antara resiko dan pengembalian (Brigham dan Houston, 2015). Menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih besar akan meningkatkan resiko yang ditanggung oleh pemegang saham. Namun demikian menggunakan lebih banyak hutang pada umumnya akan meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas. Resiko yang makin tinggi cenderung menurunkan harga saham. Karena itu struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

Salah satu aspek yang dinilai dalam mengukur kinerja perusahaan adalah aspek *leverage* atau utang perusahaan. *Leverage* mengukur seberapa besar tingkat

pembelanjaan oleh pemilik dibandingkan dengan pembelanjaan yang disediakan oleh kreditur dalam mendanai total aktiva perusahaan. *Debt to equity ratio* (DPR) merupakan rasio yang mengukur tingkat penggunaan hutang (*leverage*) terhadap *total shareholder's equity* yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan (Ang, 1997).

Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

Menurut Arifin (2012), *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio untuk melihat seberapa besar kemampuan perusahaan untuk melunasi hutangnya dengan modal yang mereka miliki. Rasio ini sering disebut dengan istilah *Rasio Leverage*, menggambarkan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, dengan demikian dapat dilihat struktur risiko tidak tertagihnya hutang

Menurut Helfert (2003), "*Debts to equity ratio is an attempt to show, in another format, the relative proportions of all lender's claims to ownership' claims, and it is used as a measure of debt exposure*". *Debts to equity ratio* merupakan rasio keuangan yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan berapa bagian modal sendiri digunakan untuk membayar keseluruhan hutang. *Debts to equity ratio* diperoleh dengan cara *totals debts* dibagi dengan *total equity*.

Menurut Salim (2003), selama ekonomi sulit atau suku bunga tinggi, perusahaan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) yang tinggi dapat mengalami

masalah keuangan, sebaliknya selama ekonomi baik atau suku bunga rendah akan meningkatkan keuntungan, yaitu dengan membiayai pertumbuhan dengan harga yang murah/tersebut rendah. Menurut Sawir (2005), secara matematis rumus untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Equity}} \quad (2.15)$$

Tingkat DER yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang (hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang) yang semakin besar apabila dibandingkan dengan total modal sendiri. Hal ini akan berdampak pada semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur). Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan.

Semakin besar nilai DER menandakan bahwa struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin tinggi DER mencerminkan mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki DER yang tinggi.

Menurut Sartono (2011), penggunaan hutang bagi perusahaan mengandung tiga dimensi, yaitu:

- a. Pemberi kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan

- b. Penggunaan hutang akan meningkatkan keuntungan perusahaan jika perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya.
- c. Hutang sebagai sumber dana perusahaan dan sistem pengendali perusahaan.

Sementara Menurut Brigham dan Houston (2001), sebuah perusahaan yang menggunakan pendanaan melalui utang, memiliki tiga implikasi penting:

- a. Dengan memperoleh dana melalui utang, para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka dengan perusahaan yang sekaligus membatasi investasinya yang telah diberikan oleh pihak perusahaan yang akan mereka berikan.
- b. Kreditur akan melihat kepada ekuitas atau dana yang diperoleh sendiri sebagai suatu batasan keamanan, sehingga semakin tinggi proporsi dari jumlah modal yang diberikan oleh pemegang saham, maka akan semakin kecil resiko yang akan dihadapi oleh kreditur.
- c. Jika perusahaan mendapatkan hasil dari investasi yang didanai dengan dana hasil pinjaman lebih besar daripada bunga yang dibayarkan, maka pengembalian dari modal pemilik akan diperbesar.

9. Struktur Modal

Struktur modal merupakan pendanaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Ekawati, 2014). Struktur modal merupakan cermin dari kebijaksanaan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan, karena masalah struktur modal sangat erat hubungannya dengan masalah kapitalisasi, dimana disusun dari jenis-jenis funds yang membentuk kapitalisasi adalah struktur modalnya. Keputusan struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar, sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana

perusahaan dari internal berasal dari laba ditahan dan depresiasi. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik perusahaan. Pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari kreditur merupakan utang bagi perusahaan.

10. Teori Struktur Modal

10.a. Model Modigliano dan Miller (MM)

Pada tahun 1958 Franco Modigliani dan Merton Miller mengajukan dua teori struktur modal dengan asumsi yang berbeda, yaitu ada dan tidak adanya pajak pribadi maupun pajak perusahaan.

10. a.1) Model MM Tanpa Pajak

Penerapan model MM tanpa pajak ini menggunakan beberapa asumsi, yaitu :

- a. Tidak ada pajak pribadi maupun pajak perusahaan,
- b. Resiko bisnis dapat diukur dengan EBIT (deviasi standar *Earning Before Interest dan Tax*/laba sebelum bunga pajak,
- c. Seluruh investor memiliki estimasi yang sama tentang EBIT perusahaan di masa yang akan datang,
- d. Saham dan obligasi diperdagangkan di pasar modal yang sempurna,
- e. Utang perusahaan dan individu tanpa resiko, sehingga suku bunga utang adalah suku bunga bebas resiko,
- f. Seluruh aliran kas adalah *perpetuitas*, dengan kata lain pertumbuhan perusahaan adalah nol atau EBIT selalu konstan,

Model MM tanpa pajak ini memiliki dua proposisi (dalil), yaitu berikut ini.

a. *Proposisi I*

Nilai perusahaan ditentukan dengan mengapitalisasikan EBIT yang diharapkan pada tingkat keuntungan yang diisyaratkan konstan (k_{SU}) yang didasarkan pada resiko perusahaan, dan diformulasikan dalam bentuk :

$$V_L = V_U = \frac{EBIT}{WACC} = \frac{EBIT}{k_{SU}} \quad (2.16)$$

Keterangan :

V_L = nilai perusahaan yang menggunakan utang (*levered firm*)

V_U = nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang (*unlevered firm*)

EBIT = *Earning Before Interest and Tax*/laba sebelum bunga dari pajak

WACC = *Weighted Average Cost of Capital*/biaya modal rata-rata tertimbang

k_{SU} = tingkat keuntungan yang diisyaratkan pada modal sendiri (saham)

atau biaya modal sendiri pada *unlevered firm*.

Adapun cara lain yang dapat dipakai untuk menghiyung nilai perusahaan bila perusahaan menggunakan utang dan saham pada struktur modalnya, yaitu sebagai berikut :

$$V = D + S \quad (2.17)$$

Keterangan :

V = nilai perusahaan

D = utang (*debt*)

S = modal sendiri atau saham (*equity*)

Berdasarkan Proposisi I tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan tidak tergantung apakah perusahaan menggunakan utang (*leverage*) atau tidak karena $WACC = k_{SU}$ seperti yang akan dijelaskan pada Proposisi II berikut ini.

b. Proposisi II

Besarnya biaya modal sendiri pada *levered firm* adalah sebesar biaya modal sendiri pada *unlevered firm* pada resiko yang sama ditambah *risk premium* (besar kecilnya *risk premium* ini tergantung pada perbedaan antara biaya utang dan modal sendiri dengan jumlah utang yang digunakan), dan diformulasikan ke dalam bentuk berikut.

$$k_{SL} = k_{SU} + \text{Risk Premium} = k_{SU} + (k_{SU} - k_d) \left(\frac{D}{S} \right) \quad (2.18)$$

Keterangan :

k_{SL} = tingkat keuntungan yang disyaratkan pada modal sendiri atau biaya modal sendiri pada *levered firm*

k_{SU} = tingkat keuntungan yang disyaratkan pada modal sendiri atau biaya modal sendiri pada *unlevered firm*

k_d = biaya utang

D = utang (*debt*)

S = modal sendiri (*equity*)

Berdasarkan persamaan (2.18) ini dapat disimpulkan bahwa biaya modal sendiri pada *levered firm* (k_{SL}) akan bertambah besar apabila penggunaan utang bertambah. Hal ini disebabkan karena bertambahnya penggunaan utang maka resiko perusahaan juga bertambah sehingga biaya modal sendiri atau tingkat keuntungan yang disyaratkan pada modal sendiri juga bertambah.

Adapun berikut ini merupakan bentuk formula WACC.

$$WACC = W_d \cdot k_d (1 - T) + W_s \cdot k_s$$

$$\text{Dimana: } W_d = \frac{D}{(D+S)} = \frac{D}{V} \text{ dan } W_s = \frac{S}{(D+S)} = \frac{S}{V}$$

Apabila $T = 0$ maka

$$WACC = \frac{D}{V} k_d + \frac{D}{V} k_{sl}$$

Dua proposisi tersebut menyatakan secara implicit bahwa semakin besar penggunaan utang dalam struktur modal tidak akan meningkatkan nilai perusahaan karena manfaat dari biaya utang yang lebih murah ditutup dengan meningkatnya biaya modal sendiri. Dengan demikian, MM membantah adanya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dan WACC-nya dalam dunia tanpa pajak.

10.a.2) Model MM dengan pajak

Pada tahun 1963, MM menerbitkan artikel kedua, sebagai kelanjutan dari artikel pertama di tahun 1958, dengan memasukkan unsur pajak penghasilan perusahaan. Dengan adanya pajak tersebut, MM menyimpulkan bahwa utang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena bunga utang merupakan biaya pengurang pajak (*tax-deductible expense*).

Model MM dengan pajak ini memiliki dua proposisi (dalil), yaitu sebagai berikut :

a. *Proposisi I*

Nilai perusahaan yang menggunakan utang (*levered firm*) adalah sama dengan nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang (*unlevered firm*) pada resiko yang sama ditambah keuntungan dari penggunaan utang (*levered*). Keuntungan dari penggunaan utang merupakan nilai dari penghematan pajak, yang diperoleh dari tingkat pajak perusahaan (T) dikalikan dengan jumlah utang yang digunakan (D).

$$V_L = V_U + TD \quad (2.19)$$

Keterangan :

V_L = nilai perusahaan yang menggunakan utang (*levered firm*)

V_U = nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang (*unlevered firm*)

T = tingkat pajak (*tax rate*)

D = utang (*debt*)

Hal yang terpenting dalam hal ini adalah dengan adanya penghematan pajak maka nilai perusahaan yang menggunakan utang lebih besar dibandingkan nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang. Dengan demikian, bertambahnya utang akan meningkatkan keuntungan penggunaan utang sehingga menurut teori ini nilai perusahaan akan maksimum apabila perusahaan menggunakan utang 100%.

Oleh karena seluruh aliran kas diasumsikan *perpetuitas* maka nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang ($D = 0$) sama dengan nilai modal sendiri perusahaan tersebut, dan ini dapat dihitung dengan menggunakan persamaan (2.20) berikut ini :

$$S = V_U = \frac{EBIT(1-T)}{k_{SU}} \quad (2.20)$$

Keterangan :

S = nilai modal sendiri perusahaan

V_U = nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang (*unlevered firm*)

EBIT = *Earning Before Interest and Tax*

T = tingkat pajak (*tax rate*)

k_U = tingkat keuntungan yang disyaratkan pada modal sendiri atau biaya modal sendiri pada *unlevered firm*.

b. *Proposisi II*

Biaya modal sendiri pada *levered firm* (k_{SL}) adalah sama dengan biaya modal sendiri pada *unlevered firm* (k_{SU}) pada risiko yang sama ditambah *risk premium* (besar kecilnya *risk premium* ini tergantung pada perbedaan antara biaya modal sendiri dan utang pada *unlevered firm*, sejumlah *leverage* keuangan dan tingkat pajak perusahaan), dan diformulasikan dalam bentuk berikut ini.

$$k_{SL} = k_{SU} + \text{Risk Premium} = k_{SU} + (k_{SU} - k_d)(1 - T) \left(\frac{D}{S} \right) \quad (2.21)$$

Keterangan :

k_{SL} = tingkat keuntungan yang disyaratkan pada modal sendiri atau biaya modal sendiri pada *levered firm*

k_{SU} = tingkat keuntungan yang disyaratkan pada modal sendiri atau biaya modal sendiri pada *unlevered firm*

k_d = biaya utang

T = tingkat pajak (*tax rate*)

D = utang (*debt*)

S = modal sendiri (*equity*)

b. *Agency Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976, yang menyebutkan bahwa struktur modal disusun sedekian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan (Hanafi, 2012). Erat kaitannya dengan konflik antara pemegang saham dengan manajer adalah konsep *free cash flow* (Jensen, 1985). *Free cash flow* dalam konteks ini didefinisikan sebagai aliran kas yang tersisa sesudah semua usulan investasi dengan *NPV* positif. Karena perusahaan tidak mempunyai

lagi kesempatan investasi yang menarik, *free cash flow* sebaiknya dibagikan ke pemegang saham dan pemegang saham sendiri dibiarkan untuk menginvestasikan kelebihan kas tersebut. Tetapi ada kecenderungan manajer ingin menahan sumber daya (termasuk *free cash flow*) sehingga mempunyai kontrol atas sumber tersebut. Utang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan *free cash flow* tersebut. Jika perusahaan menggunakan utang, maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan (untuk membayar bunga). Jika manajer tidak membayar bunga tersebut, manajer bisa mengalami kebangkrutan, sesuatu yang ingin dihindari oleh manajer. Dengan demikian keputusan penggunaan utang bisa dilihat sebagai upaya untuk mengatasi konflik keagenan atas *free cash flow*.

c. *Signaling Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Profesor Stewart Myers (1984) mengemukakan bahwa karena adanya informasi yang asimetris maka manajer mengetahui lebih baik tentang prospek perusahaan dari pada investor (Ekawati, 2014). Kemudian manajer mencoba memaksimalkan nilai bagi para pemegang saham yang ada saat sekarang ini, bukan pemegang saham baru. Oleh karena itu, bila perusahaan memiliki prospek yang sangat bagus maka manajemen tidak menginginkan menerbitkan saham baru. Namun, bila prospek perusahaan suram maka penawaran saham baru akan menguntungkan bagi pemegang saham yang ada saat sekarang ini. Akibatnya, investor menerima penawaran saham tersebut sebagai sinyal berita buruk sehingga harga saham cenderung turun pada saat pengumuman emisi saham biasa baru.

11. *Size*

Penjualan merupakan sumber dari hidupnya suatu perusahaan, karena dari penjualan dapat diperoleh laba. Pertumbuhan penjualan merupakan manifestasi keberhasilan investasi di masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi di masa yang akan datang. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan pada masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mencerminkan pendapatan yang meningkat, sehingga diharapkan pembayaran deviden pun akan meningkat. Pembayaran deviden merupakan salah satu harapan dari para investor. Untuk dapat mencapai pertumbuhan penjualan tentunya diperlukan aset yang juga jumlahnya meningkat.

Besarnya aset yang digunakan perusahaan merupakan salah satu ukuran besar kecilnya perusahaan tersebut (*size*). Ukuran (*size*) perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar perusahaan, semakin dikenal masyarakat yang berarti semakin mudah untuk mendapatkan informasi mengenai perusahaan.

Size menggambarkan kemampuan meningkatkan penjualan dan *earning* dari total aset yang dimiliki perusahaan. Jadi, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Secara umum ukuran (*size*) perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasi dan investasi yang menguntungkan sehingga semakin besar sebuah perusahaan maka akan semakin besar penjualan dan berdampak pada laba perusahaan. Tetapi bisa jadi semakin besar perusahaan maka semakin mungkin perusahaan tersebut berinvestasi pada investasi yang berisiko, atau semakin besar perusahaan justru

memungkinkan perusahaan tersebut sudah tidak dapat berkembang lagi (sudah pada titik jenuh) sehingga kemungkinan perusahaan tersebut akan mengalami penurunan seperti pendapat Watt & Zimmerman dalam Luthan (2004), perusahaan berskala kecil justru menghasilkan *return* yang lebih tinggi dari perusahaan besar.

Ukuran (*size*) perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, dan nilai total aktiva (Riyanto, 2013). Perusahaan yang berukuran besar pada umumnya usahanya lebih terdiversifikasi, lebih mudah dalam mengakses pasar modal, dan membayar tingkat suku bunga rendah (Sartono, 2011). Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan suatu perusahaan, dimana perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya. Oleh karena itu ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh investor dalam mengambil keputusan investasi (Riyanto, 2013).

Size adalah simbol ukuran suatu perusahaan. Size dapat ditentukan melalui logaritma natural (\ln) dari total assets ($\ln TA$) tiap tahun. Secara matematis rumus ukuran (*size*) perusahaan ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Size} = \ln \text{ Total Asset} \quad (2.22)$$

Perusahaan besar yang selalu *well established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Bagaimanapun, investor yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan akan mendapatkan informasi yang lebih baik dari perusahaan yang lebih besar. Selain itu, investor menganggap bahwa perusahaan besar relatif lebih stabil dan lebih

mampu menghasilkan laba lebih besar dari pada perusahaan kecil. Dengan semakin stabilnya perusahaan, maka risiko yang harus ditanggung investor semakin rendah (Damasita, 2011). Secara umum, perusahaan besar yang memiliki peluang investasi sebaiknya menetapkan rasio pembayaran yang lebih rendah, yang berarti menahan lebih banyak laba dari pada perusahaan besar yang memiliki peluang investasi yang lemah. Jika ada ketidakpastian yang besar dalam arus kas bebas (*free cash flow*), yang didefinisikan sebagai arus kas operasi perusahaan dikurangi investasi ekuitas yang diwajibkan, maka yang terbaik bagi perusahaan adalah bersikap konservatif dan menetapkan dividen tunai masa berjalan rendah. (Brigham dan Houston, 2015).

Sedangkan Weston (1985) dalam Trisusilowati (2006), yang mengatakan dalam pemilihan cara pembiayaan, perusahaan besar yang sahamnya dimiliki oleh banyak orang akan memilih penambahan penjualan saham biasa karena penjualan ini tidak akan banyak mempengaruhi pengendalian perusahaan. Sebaliknya perusahaan kecil mungkin lebih senang menghindari penerbitan saham biasa dalam usahanya untuk tetap mengendalikan perusahaan sepenuhnya. Karena dalam perusahaan kecil terdapat keyakinan prospek perusahaan dan laba yang diperoleh besar, sehingga sering bersedia mengambil hutang yang tinggi.

Berdasarkan pendapat-pendapat di atas, dapat dipahami bahwa ukuran (*size*) perusahaan dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang ada di perusahaan tersebut.

Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dirasakan oleh pemilik atas assetnya. Jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dilihat dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar memudahkan memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan melalui pasar modal. Kemudahan ini bisa ditangkap sebagai informasi yang baik. Ukuran yang besar dan tumbuh bisa merefleksikan tingkat profit mendatang.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi PER antara lain:

1. Siahaan (2003), melakukan penelitian dan analisis tentang saham dengan menggunakan Model Gordon. Penelitian ini dilakukan pada kurun waktu tahun 1990 sampai dengan tahun 2002. Menurut pendapat Siahaan (2003), pasar modal di Indonesia tidak efisien dan tidak transparan. Terdapat kemungkinan mal praktik dalam penyusunan laporan keuangan oleh akuntan publik sehingga informasi yang tersedia dapat menyesatkan. Hal ini terindikasi oleh banyaknya harga saham yang *overvalued* berdasarkan analisis PER.
2. Harmono (2004), melakukan penelitian tentang pengaruh *Current Ratio (CR)*, *Total Assets Turn Over (TATO)*, dan *Leverage Ratio (LR)* terhadap *Price Earning Ratio (PER)*. Penelitian ini dilakukan pada kurun waktu tahun 1999 sampai dengan tahun 2003. Menurut pendapat Harmono (2004), CR

berpengaruh positif terhadap PER, sedangkan TATO dan LR tidak berpengaruh terhadap PER.

3. Irons dan Weigand (2005), dalam jurnal penelitian yang berjudul *Forecasting Stock Return Using the Market P/E Ratio* menyatakan bahwa nilai *price earning ratio* yang tinggi dipercepat oleh ROE dan dihambat oleh *nominal interest rates* dan *stock market volatility*. Penelitian ini dilakukan dengan mengambil data dari *New York Stock Exchange* pada periode tahun pengamatan 1881 sampai dengan 1994.
4. Rachmawan (2006), melakukan penelitian faktor-faktor yang mempengaruhi PER perusahaan terbuka di Bursa Efek Jakarta dengan variabel independen *Dividend Payout Ratio (DPR)*, *Return on Equity (ROE)*, dan Standar Deviasi *Return*. Periode waktu penelitian tahun 2002 – 2004, dengan sampel sebanyak 59 dan analisis regresi berganda. Hasil penelitian DPR berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan ROE, dan Standar Deviasi *Return* memiliki pengaruh negatif terhadap PER, secara simultan berpengaruh signifikan terhadap PER.
5. Nurul Hayati (2010), melakukan penelitian faktor-faktor yang mempengaruhi PER sebagai salah satu criteria investasi saham perusahaan real estate dan property di BEJ dengan variabel bebas EPS, ROA, ROE, DER dan PBV periode penelitian tahun 2006, dengan sampel 35 perusahaan dan analisis regresi berganda. Hasil penelitian EPS, ROA, dan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PER, DER berpengaruh negative dan signifikan terhadap PER sedangkan PBV berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap PER secara simultan semua variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap PER.

6. Nur Hidayah (2011), melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur di sektor industri otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan dari tahun 2005-2009. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa DPR, *Earning Growth*, *Leverage*, dan ROE berpengaruh positif dan signifikan secara simultan terhadap PER.
7. Sunaryo (2011), melakukan penelitian pada 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa CR, DER, dan DPR secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap PER.
8. Sheila Mara Melati (2011), melakukan penelitian pada 23 emiten menyimpulkan bahwa secara simultan DPR, CR, DER, Volume Perdagangan (VOL), Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), TATO dan *Industry Average Price Earning Ratio* (IPE) berpengaruh signifikan terhadap PER.
9. Endang Purwaningrum (2011), yang melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur yang *go publik* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2005 sampai 2007. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa DPR, ROE, OPM secara parsial maupun simultan berpengaruh signifikan terhadap PER.
10. Muhammad Ali (2012), melakukan pada 27 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan laba, DPR, ROE dan *leverage* berpengaruh secara simultan terhadap PER.
11. Meygawan Nurseto Aji (2012), yang melakukan penelitian pada 26 perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia selama 4 tahun

- (tahun 2007 sampai tahun 2010). Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa variabel ROE mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap PER. PBV dan *firm size* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap PER. Sedangkan variabel DER, DPR dan CR mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap PER.
12. Rahmad Ridho dan Sri Adji Prabawa (2012), yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, periode pengamatan selama tahun 2007 sampai 2010. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan, DER, ROE, dan ROI mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap PER.
 13. Raharjo, Mafudi dan Sunarmo (2013), melakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tahun 2006 sampai tahun 2008. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa pertumbuhan laba, DPR, DER, dan ROE secara bersama-sama berpengaruh terhadap PER.
 14. Vivian Firsera Arisona (2013), yang melakukan penelitian pada saham-saham dalam indeks LQ 45. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa DPR, *earning growth* (EG), ROE, DER, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap PER.
 15. Danta Sitepu dan Linda (2013), melakukan penelitian pada 22 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan periode penelitian selama 2008 sampai 2011, menyimpulkan bahwa CR, TATO, DPR, PBV dan INTO secara simultan berpengaruh signifikan terhadap PER.

C. Kerangka Berpikir

Price Earning Ratio (PER) merupakan rasio yang paling banyak digunakan oleh investor untuk menentukan apakah investasi modal yang dilakukan menguntungkan atau merugikan. PER merupakan model yang paling populer di kalangan investor dalam menilai harga saham. PER merupakan faktor pengali (*multiplier*) dari laba per lembar saham untuk menentukan nilai intrinsik saham. PER memberikan informasi mengenai berapa rupiah harga yang harus dibayar investor untuk memperoleh setiap rupiah laba dari perusahaan.

Alasan utama investor menggunakan model ini adalah kesederhanaan dan keakuratan analisis dalam penggunaannya. Alasan utama lainnya mengapa PER digunakan dalam analisis harga saham adalah karena PER akan memudahkan dan membantu para analis dan investor dalam penilaian saham, disamping itu PER juga dapat membantu para analis untuk memperbaiki *judgement* karena harga saham pada saat ini merupakan cermin prospek perusahaan di masa yang akan datang.

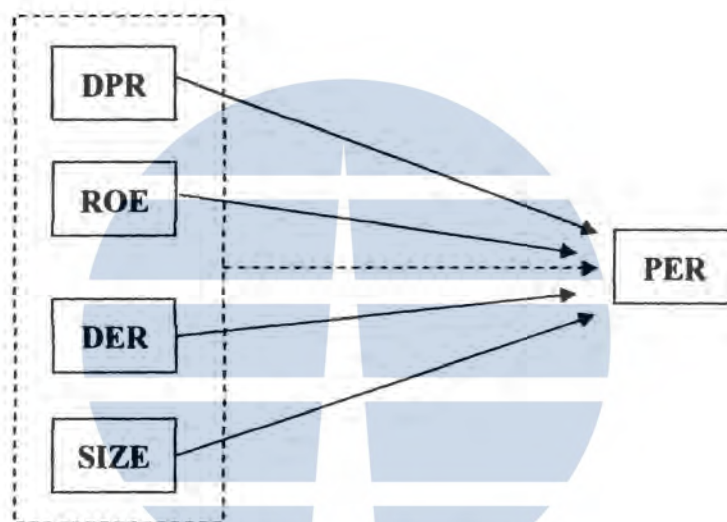
Analisis PER berguna bagi investor sebagai pihak yang memiliki dana maupun bagi perusahaan sebagai pihak yang memerlukan dana. Investor dapat menentukan pilihan cermat melalui analisis PER dalam mengambil keputusan pembelian saham suatu perusahaan. Bagi perusahaan, analisis PER dapat dijadikan bahan rujukan bagi kebijakan strategi perusahaan terutama dalam hal struktur modal dan kebijakan deviden.

Dalam penelitian ini akan dibahas mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi PER perusahaan manufaktur pada sektor Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia. Faktor-faktor tersebut diimplementasikan ke dalam

bentuk regresi untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara parsial dan simultan. Faktor-faktor tersebut adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Size*.

Kerangka berpikir dalam penelitian ini dapat digambarkan seperti pada Gambar 2.4 berikut.

Kerangka Pemikiran



Gambar. 2.4

Keterangan:

- = pengaruh secara parsial
- - - → = pengaruh secara simultan

D. Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_1 : *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER) pada perusahaan manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia.

H₂ : *Return on Equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER) pada perusahaan manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia.

H₃ : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER) pada perusahaan manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia.

H₄ : *Size* berpengaruh signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER) pada perusahaan manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia.

E. Operasional Variabel

Dalam penelitian ini terdapat lima variabel yang akan diteliti yaitu variabel DPR (X₁), ROE (X₂), DER (X₃), dan variabel Size (X₄) yang disebut sebagai variabel bebas dan variabel PER (Y) yang disebut sebagai variabel terikat.

1. Dividend Payout Ratio (DPR)

DPR yaitu ratio atau prosentase deviden yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba bersih setelah pajak. DPR dihitung dengan cara membandingkan antara deviden yang dibagi dengan laba setelah pajak, dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per lembar saham}}{\text{Laba Per lembar saham}}$$

2. Return on Equity (ROE)

ROE dapat didefinisikan sebagai laba bersih setelah pajak dibagi dengan modal sendiri. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba

yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. ROE dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Sendiri}}$$

3. *Debt to Equity Ratio (DER)*

DER merupakan perbandingan antara total hutang terhadap modal sendiri. Skala yang digunakan adalah rasio. Angka DER yang semakin tinggi berarti penggunaan hutang oleh perusahaan semakin tinggi dibandingkan dengan modal sendirinya

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Equity}}$$

4. *Size*

Size adalah simbol ukuran suatu perusahaan yaitu ukuran atau besarnya aktiva yang dimiliki perusahaan. Size dapat ditentukan melalui logaritma natural (Ln) dari total assets (Ln TA) tiap tahun. Secara matematis rumus *size* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Size} = \text{Ln Total Asset}$$

5. *Price Earning Ratio (PER)*

PER merupakan rasio pasar yang merupakan perbandingan antara nilai pasar saham dengan laba per lembar saham. PER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar}}{\text{Laba Persaham}}$$

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah PER sedangkan variabel bebas adalah DPR, ROE, DER dan *Size*. Model persamaan regresi linier berganda antara variabel terikat dan variabel bebas dalam penelitian adalah:

$$Y_i = a_0 + a_1X_{1i} + a_2X_{2i} + a_3X_{3i} + a_4X_{4i} + e$$

Keterangan:

Y	= <i>Price Earning Ratio (PER)</i>
i	= tahun
a ₀	= Intersept
a ₁ , a ₂ , a ₃ dan a ₄	= Koefisien regresi
X ₁	= <i>Dividen Payout Ratio (DPR)</i>
X ₂	= <i>Return on Equity (ROE)</i>
X ₃	= <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>
X ₄	= <i>Size (Ukuran perusahaan)</i>
e	= <i>error term</i>

Persamaan regresi ini didasari oleh asumsi menurut pendekatan model pertumbuhan konstan. Model ini menyatakan bahwa terdapat hubungan yang linier antara variabel terikat dalam hal ini PER dengan variabel bebas dalam hal ini adalah DPR, ROE, DER dan *Size*.

B. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur pada sektor industri dasar dan kimia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode observasi mulai tahun 2012 sampai dengan 2014.

Adapun perusahaan-perusahaan manufaktur pada sektor industri dasar dan kimia serta tercatat di BEI yang merupakan populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 55 perusahaan.

Teknik pengambilan Populasi sasaran dilakukan dengan kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan tersebut adalah perusahaan manufaktur sektor dasar dan kimia.
2. Perusahaan-perusahaan tersebut harus membagikan dividen secara kontinu selama tahun pengamatan karena menurut pendekatan model pertumbuhan konstan diasumsikan pertumbuhan saham tetap sehingga setiap tahun perusahaan harus mengeluarkan dividen.
3. Perusahaan harus memiliki laba bersih yang positif sehingga ROE juga positif yang berarti dividen perusahaan akan mengalami pertumbuhan.
4. Perusahaan-perusahaan tersebut harus tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan yakni mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2014. Hal ini dimaksud agar analisis data, pengolahan data dan perhitungannya tidak menyimpang.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut diatas, diperoleh tabulasi populasi sasaran penelitian sebagai berikut:

Tabel 3.1.
Tabulasi Pemilihan Populasi Sasaran Penelitian

Jumlah perusahaan Perusahan pada sector industry kimia dan dasar yang terdaftar	55
Perusahaan yang listing pada tahun 2013	1
Tidak membayar dividen berturut-turut selama tahun pengamatan 2012, 2013 dan 2014	34
Perusahaan membayar selama tahun pengamatan tetapi listing pada tahun 2011	1
Jumlah Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria	36
Jumlah Perusahaan yang memenuhi kriteria	19

(Sumber :www.idx.co.id yang diolah)

Adapun perusahaan-perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia serta tercatat di BEI yang memenuhi kriteria tersebut dan dijadikan populasi sasaran dalam penelitian ini adalah sebanyak 19 perusahaan dan lebih rinci disajikan pada Tabel 3.2.

Tabel 3.2.
Daftar Perusahaan yang menjadi Populasi Sasaran

No.	Kode	Nama Emiten	Tgl. Berdiri	Tgl. Listing
1	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	02 Okt 1972	03 Apr 1990
2	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	07 Jan 1972	18 Mar 1991
3	JPFA	JAPFA Comfeed Indonesia Tbk.	18 Jan 1971	23 Okt 1989
4	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk.	07 Mar 1980	18 Des 1992
5	EKAD	Ekadharma International Tbk.	20 Nov 1981	14 Agust 1990
6	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk.	11 Jul 1977	30 Okt 1990
7	LION	Lion Metal Works Tbk.	16 Agust 1972	20 Agust 1993
8	LMSH	Lionmesh Prima Tbk.	14 Des 1982	04 Jun 1990
9	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	25 Mar 1953	08 Jul 1991
10	TRST	Trias Sentosa Tbk.	23 Nov 1979	02 Jul 1990
11	IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk.	30 Okt 1975	05 Nov 1990
12	ARNA	Arwana Citramulia Tbk.	22 Feb 1993	17 Jul 2001
13	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk.	07 Okt 1971	08 Nov 1995

No.	Kode	Nama Emiten	Tgl. Berdiri	Tgl. Listing
14	SMCB	Holcim Indonesia Tbk.	15 Jun 1971	10 Agust 1977
15	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk.	24 Mar 1995	09 Jul 2010
16	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	16 Jan 1985	05 Des 1989
17	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk.	16 Jul 1971	05 Des 1994
18	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	18 Mar 1982	08 Agust 1990
19	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk.	07 Apr 1983	06 Nov 1989

(Sumber: www.idx.co.id)

C. Prosedur Pengumpulan Data

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan tahunan neraca dan rugi laba perusahaan terbuka yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Data tersebut diperoleh melalui:

- a. Penelusuran di internet melalui *website* Bursa Efek Indonesia dengan alamat www.idx.co.id
- b. Telaah pustaka berkaitan dengan laporan Bursa Efek Indonesia, Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam) dan buku-buku tentang Pasar Modal Indonesia.

D. Metode Analisis Data dan Uji Hipotesis

Menurut Sugioyo (1999), pada statistik inferensial terdapat statistik parametric dan statistik non parametrik. Statistik parametrik digunakan untuk menguji parameter populasi melalui statistik atau menguji ukuran populasi melalui data sampel sedangkan statistik non parametrik tidak menguji parameter populasi melainkan menguji distribusi. Parameter-parameter yang diteliti oleh statistik parametrik maupun statistik non parametrik antara lain rata-rata, deviasi standar dan varian.

Sugiyono (1999) mengatakan bahwa penggunaan statistik parametrik maupun statistik non parametrik tergantung pada asumsi dan jenis data yang akan dianalisis. Statistik parametrik memerlukan banyak asumsi dan asumsi utama dari penggunaan statistik parametrik adalah data yang akan dianalisis harus terdistribusi normal. Asumsi dasar lainnya dari penggunaan statistik parametrik adalah data bersifat homogen dan dalam analisis regresi harus memenuhi syarat linieritas. Statistik non parametrik tidak menuntut terpenuhi banyak asumsi misalnya data yang dianalisis tidak harus terdistribusi normal. Statistik parametrik mempunyai kekuatan yang lebih dari pada statistik non parametrik jika semua asumsinya terpenuhi.

Sugiyono (1999) mengatakan bahwa penggunaan statistik parametrik maupun statistik non parametrik tergantung juga pada jenis data yang akan dianalisis. Statistik parametrik kebanyakan digunakan untuk menganalisis data nominal dan ordinal. Berdasarkan uraian diatas, dalam penentuan metode statistik yang akan digunakan, terlebih dahulu harus diperhatikan terpenuhinya asumsi dasar statistik dan jenis data yang akan dianalisis.

Agar statistik parametrik dapat digunakan untuk menguji model regresi linier berganda dalam penelitian ini sehingga dapat memberikan estimasi yang akurat maka model regresi linier berganda tersebut harus memenuhi asumsi dasar regresi klasik yaitu data variabel harus terdistribusi normal, tidak terjadi gejala autokorelasi, heteroskedastisitas dan multikolinieritas. Dalam penelitian ini, sebelum pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan pengujian normalitas data variabel penelitian melalui uji *Kolmogorov – Smirnov*, pengujian autokorelasi melalui uji *Durbin Watson*, pengujian heteroskedastisitas melalui penafsiran

Gambar *Scatterplot* SRESID terhadap ZPRED serta pengujian multikolinieritas melalui uji korelasi *rank pearson* dan membandingkan nilai inflasi varian.

1. Uji Normalitas

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan statistik parametrik karena data variabel penelitian yang akan diuji berbentuk rasio. Sugiyono (1999) mengatakan bahwa asumsi utama dalam statistik parametrik adalah data variabel penelitian harus terdistribusi normal. Bila semua atau salah satu data variabel penelitian tidak normal maka pengujian hipotesis tidak dapat menggunakan statistik parametrik.

Prosedur pengujian normalitas yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (KS). Kegunaan dari uji KS selain untuk menguji hipotesis komparatif data penelitian yang berbentuk ordinal, juga dapat digunakan untuk mengetahui normalitas data variabel penelitian. Menurut Sugiyono (1999), ketentuan terpenuhinya asumsi normalitas sebagai berikut:

- a. Jika tingkat signifikansi hasil pengolahan program aplikasi statistik lebih besar dari 0,05 maka data variabel penelitian terdistribusi normal.
- b. Jika tingkat signifikansi hasil pengolahan program aplikasi statistik lebih kecil dari 0,05 maka data variabel penelitian tidak terdistribusi normal.

2. Uji Autokorelasi

Autokorelasi dalam analisis regresi linier adalah gejala terjadinya korelasi diantara variabel bebas dalam penelitian. Gujarati (2015), meengatakan bahwa autokorelasi disebabkan oleh data penelitian yang berurutan sepanjang waktu (*time series*) saling mengganggu antara satu observasi ke observasi lainnya.

Autokorelasi biasanya lebih lazim ditemukan dalam data deret waktu karena dalam data deret waktu, observasi diurutkan dalam urutan kronologis. Penelitian yang menggunakan data *cross section* kemungkinan besar gejala autokorelasi tidak terjadi. Lebih lanjut Gujarati (2015), mengatakan bahwa gejala autokorelasi terjadi karena beberapa faktor antara lain:

- a. Data observasi yang memiliki kecenderungan naik dipengaruhi oleh data sebelumnya.
- b. Tidak memasukkan variabel bebas tertentu yang sebenarnya turut mempengaruhi variabel terikat.
- c. Model persamaan regresi linier yang tidak tepat.

Gejala autokorelasi menurut Arif (1993), menyebabkan varian residual (*error term*) yang diperoleh menjadi lebih rendah dari R^2 yang diperoleh menjadi lebih tinggi dari semestinya. Akibat dari gejala autokorelasi adalah hasil pengujian hipotesis menggunakan uji t dan uji F menjadi bias dari kenyataan. Pengujian autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan *Durbin Watson (d) statistic* dengan rumus:

$$d = \frac{\sum_{t=2}^n (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n (e_t)^2}$$

Keterangan:

- d = nilai Durbin Watson hitung
- e = residual ($Y_i - Y_e$)
- t = periode pengamatan

Kemudian nilai d hasil perhitungan dibandingkan dengan nilai d tabel pada tingkat signifikansi dan derajat kebebasan yang sesuai dengan data penelitian untuk menjelaskan gejala autokorelasi yang terjadi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Gujarati (2015), mengatakan bahwa asumsi yang harus dipenuhi dalam model regresi linier adalah semua residual mempunyai varian yang sama. Jika asumsi ini tidak dipenuhi berarti terdapat gejala heteroskedastisitas. Gejala heteroskedastisitas mengakibatkan analisis tidak mempunyai varian residual minimum yang efisien.

Arif (1993), mengatakan bahwa kebanyakan data *cross-section* memiliki peluang yang besar mengalami heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran. Lebih lanjut Arif (1993), mengatakan bahwa terdapat beberapa metode yang dapat digunakan untuk mendeteksi gejala heteroskedastisitas yaitu Metode *Park*, Metode *Glejser*, Metode *Goldfed-Quandt* dan Metode *Rank Spearman Correlation*.

Penelitian ini menggunakan Metode *Glejser*. Uji *Glejser* dilakukan dengan meregresi nilai absolut residual sebagai variabel terikat terhadap masing-masing variabel bebas. Residual adalah selisih antara nilai observasi dengan nilai prediksi dan absolut adalah nilai mutlaknya. Jika variabel bebas secara signifikan memengaruhi variabel terikat, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Model regresi dinyatakan tidak terjadi heteroskedastisitas apabila probabilitas signifikansinya di atas 5% pada tingkat probabilitas yang digunakan $\alpha = 0,05$.

Selain itu uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana dasar

analisisnya adalah jika titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur, bergelombang, melebar kemudian menyempit maka dinyatakan terjadi heterokedastisitas. Sebaliknya suatu model regresi dikatakan tidak ada heteroskedastisitas apabila grafik *scatterplot* menunjukkan tidak adanya pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y

4. Uji Multikolinieritas

Salah satu asumsi yang harus dipenuhi dalam model regresi linier klasik adalah adanya multikolinieritas di antara variabel-variabel bebas. Gujarati (2015), mengatakan multikolinieritas menjelaskan hubungan linier yang pasti atau mendekati pasti di antara variabel bebas. Lebih lanjut Gujarati (2015), mengatakan konsekuensi dari multikolinieritas adalah :

- a. Apabila terjadi kolinieritas sempurna di antara variabel bebas maka koefisien regresinya tak tertentu dan kesalahan standarnya tak terhingga.
- b. Apabila terjadi kolinieritas tingkat tinggi tetapi tidak sempurna maka penaksiran koefisien regresi bisa terjadi tetapi kesalahan standarnya cenderung besar, sebagai hasilnya nilai populasi dari koefisien tidak dapat ditaksir dengan tepat.

Gujarati (2015), mengatakan untuk mengukur kolinieritas dapat dilakukan pengujian berdasarkan faktor inflasi varian (VIF) dengan rumusan:

$$VIF = \frac{1}{(1 - R_i^2)}$$

Keterangan:

VIF = nilai varian insflasi

R_i^2 = koefisien determinasi jika variabel bebas ke-i diregresikan terhadap variabel bebas lainnya.

Metode lain yang dapat digunakan untuk mendeteksi gejala multikolinieritas adalah dengan menghitung dan menganalisis koefisien korelasi antar variabel bebas. Sugiyono (1999) mengatakan bahwa korelasi kuat terjadi jika koefisien korelasi antar variabel di atas 0,5. Jika antar variabel bebas terdapat hubungan dengan koefisien korelasi di atas 0,5 maka dapat dipastikan bahwa telah terjadi gejala multikolinieritas.

5. Uji Kesesuaian Model (*Goodness of Fit*)

5.2 Uji F

Pengujian hipotesis pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan dilakukan dengan menggunakan analisis varian. Keberartian model regresi dapat dianalisis dengan menghitung Y prediksi berdasarkan model regresi kemudian membandingkan Y prediksi tersebut dengan Y aktual. Selisih Y prediksi dengan Y aktual kemudian disebut *error* (e) atau residual. Semakin kecil nilai error berarti model regresi yang digunakan semakin mendekati keadaan yang sebenarnya. Selisih antara Y prediksi dengan Y aktual menghasilkan varian total. Menurut Mansoer (2004), hubungan antara varian total dengan varian lainnya adalah:

$$\text{Varian Total} = \text{Varian Regresi} + \text{Varian Residual}$$

Apabila dibandingkan antara varian regresi dengan varian residual, maka akan menghasilkan rasio statistik yang disebut F. Secara matematis, menurut Mansoer (2004) nilai F dapat dihitung dengan rumus:

$$F = \frac{SSr / (k - 1)}{SSe / (n - 1)}$$

Keterangan:

SSr = jumlah kuadrat regresi

Sse = jumlah kuadrat residual

k = jumlah variabel bebas

n = jumlah data pengamatan

Apabila F hitung lebih besar dari F tabel pada taraf kesalahan tertentu maka dapat disimpulkan variabel bebas secara serempak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel bebas.

5.b. Uji t

Pengujian hipotesis pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial dilakukan dengan menggunakan uji-t. Menurut Sugiyono (1999), rumusan yang dapat digunakan untuk menghitung t sebagai berikut:

$$t = \frac{r_p \sqrt{(n-3)}}{\sqrt{(1-r_p^2)}}$$

Keterangan:

r_p = korelasi parsial antara variabel terikat dengan variabel bebas

n = jumlah sampel analisis varian

Apabila t-hitung lebih besar daripada t-tabel pada tingkat signifikansi tertentu, maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat, sebaliknya jika t-hitung lebih kecil dari t-tabel pada tingkat signifikansi tertentu, maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

5.c. Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel bebas dalam model regresi linier berganda penelitian ini adalah DPR, ROE, DER, dan Size sedangkan variabel terikat adalah PER. Analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini dilakukan dengan bantuan program aplikasi statistik. Model regresi linier berganda harus diuji keberartiannya terlebih dahulu melalui Uji-t dan Uji-F. Uji-t berguna untuk menentukan signifikansi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial sedangkan Uji-F berguna untuk menentukan signifikansi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan.

Model regresi linier berganda yang telah diuji signifikansinya melalui Uji-t dan Uji-F dapat digunakan untuk menghitung nilai prediksi yang disebut residual atau *error*. Sudjana (1989) mengatakan bahwa persamaan regresi linier yang efisien adalah memiliki varian dan standar deviasi residual terkecil. Semakin kecil varian residual dari suatu pengujian model persamaan regresi menunjukkan bahwa persamaan regresi tersebut semakin mendekati kenyataan yang sebenarnya.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, pada periode pengamatan tahun 2012 sampai tahun 2014. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang menjalankan proses pembuatan produk atau perusahaan yang bergerak di bidang pengolahan suatu produk yang mengolah dari barang mentah menjadi barang jadi. Sebuah perusahaan dapat dikatakan perusahaan manufaktur apabila ada tahapan *input-proses-output* yang akhirnya menghasilkan suatu produk.

Manufaktur adalah suatu cabang industri yang mengaplikasikan peralatan dan suatu medium proses untuk transformasi bahan mentah menjadi barang jadi untuk dijual. Upaya ini melibatkan semua proses antara yang dibutuhkan untuk produksi dan integrasi komponen-komponen suatu produk. Beberapa industri, seperti produsen semikonduktor dan baja, juga menggunakan istilah fabrikasi atau pabrikasi. Sektor manufaktur sangat erat terkait dengan rekayasa atau teknik.

Di Indonesia perusahaan manufaktur dapat berkembang pesat, hal ini terlihat dari jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode ke periode semakin banyak, walaupun ada beberapa perusahaan yang pernah mengalami defisiensi modal untuk sementara karena imbas dari krisis ekonomi. Tetapi tidak menutup kemungkinan perusahaan ini sangat dibutuhkan masyarakat sehingga prospeknya menguntungkan baik di masa sekarang maupun yang akan datang. Di sisi lain didasarkan atas prediksi bahwa perusahaan

manufaktur merupakan perusahaan yang sangat dibutuhkan untuk kebutuhan sehari-hari sehingga sangat kecil kemungkinan untuk rugi (ICMD, 2000).

Karakteristik utama industri manufaktur adalah mengolah sumber daya menjadi barang jadi melalui suatu proses pabrikasi. Menurut Surat Edaran Ketua Badan Pengawasan Pasar Modal, Pedoman Penyajian dan Pengungkapan Laporan Keuangan Emiten atau Perusahaan Pabrik (2002), menjelaskan bahwa aktivitas perusahaan yang tergolong kelompok industri manufaktur mempunyai tiga kegiatan utama yaitu:

- a. Kegiatan utama untuk memperoleh atau menyimpan input atau bahan baku.
- b. Kegiatan pengolahan atau pabrikasi atau perakitan atas bahan baku menjadi bahan jadi.
- c. Kegiatan menyimpan atau memasarkan barang jadi.

Ketiga kegiatan tersebut harus tercermin dalam laporan keuangan perusahaan pada perusahaan industri manufaktur. Dari segi produk yang dihasilkan, aktivitas industri manufaktur mencakup berbagai jenis usaha antara lain:

- a. Aneka industri, yang terdiri dari: mesin dan alat berat, otomotif dan komponennya, Tekstil dan Garmen, sepatu dan alas kaki lain, kabel, dan elektronika.
- b. Industri barang konsumsi, yang terdiri dari: makanan dan minuman, rokok, farmasi, kosmetika dan barang keperluan rumah tangga serta peralatan rumah tangga

- c. Industri dasar dan kimia, yang terdiri dari: semen, keramik, porselen, kaca, logam dan sejenisnya, kimia, plastik dan kemasan, pakan ternak, kayu dan pengolahannya serta pulp dan kertas.

Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian dalam penelitian ini adalah sebanyak 19 perusahaan manufaktur pada sektor industri dasar dan kimia. Periode pengamatan dilakukan selama 3 tahun yaitu mulai dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2014. Berdasarkan periode pengamatan selama 3 tahun diperoleh data berjumlah 57 data ($19 \text{ perusahaan} \times 3 \text{ tahun} = 57 \text{ data}$), dengan catatan bahwa perusahaan-perusahaan manufaktur yang menjadi sampel tersebut menyediakan data laporan keuangan tahunan secara kontinu selama periode 2012 sampai dengan tahun 2014.

Berdasarkan neraca dan laporan rugi laba dari 19 perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini, peneliti kemudian menghitung secara manual *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Size* (Ln Total Asset) dan *Price Earning Ratio* (PER) selama periode pengamatan tahun 2012 sampai dengan 2014.

Kemudian data penelitian yang diperoleh dituangkan ke dalam tabel variabel penelitian. Setelah diperoleh data variabel-variabel yang diperlukan, data tersebut selanjutnya diolah dan dianalisis dengan bantuan program aplikasi statistik SPSS, untuk menghasilkan deskripsi statistik, uji asumsi klasik, dan pengujian hipotesis.

B. Deskripsi Statistik

Data penelitian yang dideskripsikan pada bagian ini terdiri dari data variabel DPR (X_1), variabel ROE (X_2), variabel DER (X_3), variabel Size (X_4), dan

variabel PER (Y) perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia di BEI selama periode pengamatan tahun 2012 sampai dengan tahun 2014.

Hasil analisis data untuk variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan menggunakan program SPSS secara ringkas dirangkum pada Tabel 4.1.

Tabel 4.1
Deskripsi Statistik *Dividend Payout Ratio*
Statistics

		(%)		
		DPR 2012	DPR 2013	DPR 2014
N	Valid	19	19	19
Mean		38.4674	41.8842	32.8284
Median		34.2000	37.9000	28.6600
Mode		3.49 ^a	4.03 ^a	7.57 ^a
Std. Deviation		34.22780	40.24733	22.97397
Variance		1171.542	1619.848	527.803
Minimum		3.49	4.03	7.57
Maximum		141.54	183.02	94.29
Sum		730.88	795.80	623.74

a. Multiple modes exist. The smallest value is shown

(Sumber: Output SPSS yang diolah kembali)

Berdasarkan data pada Tabel 4.1, dapat dijelaskan bahwa rata-rata *Dividend Payout Ratio* (DPR) mengalami fluktuasi pada rentang yang kecil yaitu 38,47% pada tahun 2012; rata-rata 41,88% pada tahun 2013 dan rata-rata 32,83% pada tahun 2014. Standar deviasi terbesar terjadi pada tahun 2013 yaitu sebesar 40,25% hal ini menunjukkan bahwa tahun 2013 distribusi harga DPR paling heterogen. Hasil analisis menunjukkan nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasinya yang berarti bahwa sebaran nilai kebijakan dividen adalah baik.

Kebijakan dividen terendah pada tahun 2012 terdapat pada perusahaan Lionmesh Prima Tbk., yaitu sebesar 3,49%; pada tahun 2013 terdapat pada perusahaan Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk., yaitu sebesar 4,03% dan pada tahun 2014 pada perusahaan Asahimas Flat Glass Tbk., yaitu sebesar 7,57%. Sedangkan untuk kebijakan dividen tertinggi pada tahun 2012 terdapat pada perusahaan

Champion Pacific Indonesia Tbk., yaitu sebesar 141,54%; pada tahun 2013 terdapat pada perusahaan Indal Aluminium Industry Tbk., yaitu sebesar 183,02%; dan pada tahun 2014 terdapat pada perusahaan Indocement Tunggul Prakarsa Tbk., yaitu sebesar 94,29%.

Hasil analisis data *Return on Equity* (ROE) dengan menggunakan program SPSS secara ringkas dirangkum pada Tabel 4.2.

Tabel 4.2
Deskripsi Statistik *Return on Equity*
Statistics

		(%)		
		ROE 2012	ROE 2013	ROE 2014
N	Valid	19	19	19
	Mean	18.0305	14.6058	11.9611
	Median	18.3900	13.0200	11.0400
	Mode	1.17 ^a	1.93 ^a	.18 ^a
	Std. Deviation	10.98774	9.19405	8.54776
	Variance	120.731	84.531	73.064
	Minimum	1.17	1.93	.18
	Maximum	42.33	30.93	28.68
	Sum	342.58	277.51	227.26

a. Multiple modes exist. The smallest value is shown
(Sumber: Output SPSS yang diolah kembali)

Berdasarkan data pada Tabel 4.2, dapat dijelaskan bahwa rata-rata *Return on Equity* (ROE) mengalami fluktuasi pada rentang yang kecil yaitu 18,03% pada tahun 2012; rata-rata 41,60% pada tahun 2013 dan rata-rata 11,96% pada tahun 2014. Standar deviasi ROE terbesar terjadi pada tahun 2012 yaitu sebesar 10,99% hal ini menunjukkan bahwa tahun 2012 distribusi harga ROE paling heterogen. Hasil analisis menunjukkan nilai rata-rata dari tiap tahun lebih besar dari standar deviasinya yang berarti bahwa sebaran nilai *Return on Equity* adalah baik atau tidak ada satu pun perusahaan yang menjadi sampel penelitian mengalami kerugian.

ROE terendah pada tahun 2012 terdapat pada perusahaan Unggul Indah Cahaya Tbk., yaitu sebesar 1,17%; pada tahun 2013 terdapat pada perusahaan Trias Sentosa Tbk., yaitu sebesar 1,93%; dan pada tahun 2014 juga terdapat pada perusahaan Trias Sentosa Tbk., yaitu sebesar 0,18%. Sedangkan ROE tertinggi pada tahun 2012 terdapat pada perusahaan Lionmesh Prima Tbk., yaitu sebesar 42,33%; pada tahun 2013 terdapat pada perusahaan Arwana Citramulia Tbk., yaitu sebesar 30,93%; dan pada tahun 2014 juga terdapat pada perusahaan Arwana Citramulia Tbk., yaitu sebesar 28,68%.

Hasil analisis data *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan menggunakan program SPSS secara ringkas dirangkum pada Tabel 4.3.

Tabel 4.3
Deskripsi Statistik *Debt to Equity Ratio*
Statistics

		(%)		
		DER 2012	DER 2013	DER 2014
N	Valid	19	19	19
	Mean	.8132	.9237	.9437
	Median	.5100	.5800	.6500
	Mode	.17	.28	.14 ^a
	Std. Deviation	.88959	1.14229	1.14746
	Variance	.791	1.305	1.317
	Minimum	.17	.15	.14
	Maximum	3.74	5.06	5.15
	Sum	15.45	17.55	17.93

(Sumber: Output SPSS yang diolah kembali)

Berdasarkan data pada Tabel 4.3, dapat dijelaskan bahwa rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) secara umum mengalami peningkatan selama periode 2012 sampai 2014. Rata-rata DER perusahaan pada tahun 2012 sebesar 0,81%; pada tahun 2013 rata-rata DER sebesar 0,92%; dan tahun 2014 rata-rata DER sebesar 0,94%. Rata-rata DER mengalami peningkatan yang cukup drastis pada tahun 2014 yang berarti bahwa perusahaan telah berani melakukan kegiatan

ekspansi dan melakukan pendanaan yang bersumber dari eksternal perusahaan (hutang). Hal tersebut mengakibatkan pada tahun 2014 ratio DER perusahaan manufaktur meningkat.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan perbandingan antara total hutang terhadap total *shareholders equity* yang dimiliki perusahaan. Semakin besar DER berarti semakin besar hutang yang ditanggung perusahaan. Selama periode pengamatan, perusahaan dengan ratio DER tertinggi pada tahun 2012, 2013 dan 2014 adalah perusahaan Indal Aluminium Industry Tbk. Sementara perusahaan dengan ratio DER terendah pada tahun 2012 adalah perusahaan Lion Metal Works Tbk., dan Indocement Tunggul Prakarsa Tbk., pada tahun 2013 dan 2014 adalah perusahaan Duta Pertiwi Nusantara Tbk..

Hasil analisis data ukuran perusahaan atau *Size* (Ln_Total Assets) dengan menggunakan program SPSS secara ringkas dirangkum pada Tabel 4.4.

Tabel 4.4
Deskripsi Statistik Size
Statistics

(jutaan Rp.)

	SIZE 2012	SIZE 2013	SIZE 2014
N Valid	19	19	19
Mean	14.5642	14.6558	14.8653
Median	14.6000	15.0000	14.9900
Mode	11.76 ^a	16.52	11.85 ^a
Std. Deviation	1.73146	1.91987	1.75281
Variance	2.998	3.686	3.072
Minimum	11.76	11.40	11.85
Maximum	17.10	17.28	17.35
Sum	276.72	278.46	282.44

a. Multiple modes exist. The smallest value is shown
(Sumber: Output SPSS yang diolah kembali)

Berdasarkan data pada Tabel 4.4, dapat dijelaskan bahwa rata-rata *Size* mengalami peningkatan pada rentang terkecil yaitu 14,56 pada tahun 2012; tahun 2013 rata-rata *size* sebesar 14,66; dan pada tahun 2014 rata-rata *size* sebesar

14,87. *Size* tertinggi pada tahun 2012 adalah sebesar 17,10 milik perusahaan Semen Indonesia (Persero) Tbk., pada tahun 2013 sebesar 17,28 milik perusahaan Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk., dan pada tahun 2014 sebesar 17,35 milik perusahaan Semen Indonesia (Persero) Tbk. Sementara *size* terendah pada tahun 2012 sebesar 11,76 yaitu milik Lionmesh Prima Tbk., pada tahun 2013 sebesar 11,40 yaitu milik Duta Pertiwi Nusantara Tbk., dan *size* terendah pada tahun 2014 sebesar 11,85 yaitu milik Lionmesh Prima Tbk..

Hasil analisis data *Price Earning Ratio* (PER) dengan menggunakan program aplikasi statistik secara ringkas dirangkum pada Tabel 4.5.

Tabel 4.5
Deskripsi Statistik *Price Earning Ratio*
Statistics

(X)

	PER 2012	PER 2013	PER 2014
N Valid	19	19	19
Mean	11.6979	13.6189	13.4442
Median	9.3600	14.6900	11.7200
Mode	2.44 ^a	2.69 ^a	3.98 ^a
Std. Deviation	7.05917	6.73008	6.90464
Variance	49.832	45.294	47.674
Minimum	2.44	2.69	3.98
Maximum	28.45	25.60	27.14
Sum	222.26	258.76	255.44

a. Multiple modes exist. The smallest value is shown
(Sumber: Output SPSS yang diolah kembali)

Berdasarkan data pada Tabel 4.5, dapat dijelaskan bahwa rata-rata *Price Earning Ratio* (PER) mengalami fluktuasi pada rentang terkecil yaitu 11,70 kali pada tahun 2012; rata-rata 13,62 kali pada tahun 2013 dan rata-rata 13,44 kali pada tahun 2014. Standar deviasi PER terbesar terjadi pada tahun 2012 yaitu sebesar 7,059 yang berarti menunjukkan bahwa tahun 2012 distribusi harga PER paling heterogen. Hasil analisis menunjukkan nilai rata-rata PER dari tiap tahun

lebih besar dari standar deviasinya yang berarti bahwa sebaran nilai keputusan investarsi adalah baik.

Nilai PER terendah pada tahun 2012 sebesar 2,44 kali adalah milik Lionmesh Prima Tbk., pada tahun 2013 sebesar 2,69 kali yaitu milik Duta Pertiwi Nusantara Tbk., dan pada tahun 2014 sebesar 3,98 kali yaitu milik Indal Aluminium Industry Tbk. Sementara nilai PER tertinggi pada tahun 2012 sebesar 28,45 kali yaitu milik Unggul Indah Cahaya Tbk., pada tahun 2013 sebesar 25,60 kali yaitu milik Arwana Citramulia Tbk., dan PER tertinggi pada tahun 2014 sebesar 27,14 kali yaitu milik Charoen Pokphand Indonesia Tbk.

C. Uji Asumsi Klasik

Sesuai dengan tujuan penelitian, maka penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Suatu regresi linier berganda akan membentuk estimasi yang baik apabila terpenuhi semua asumsi-asumsi klasiknya.

1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* pada data residualnya. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa data residualnya berdistribusi normal.

Tabel. 4.6
Uji Normalitas (Test Kolmogorov-Smirnov)
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		57
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	5.23957234
Most Extreme Differences	Absolute	.119
	Positive	.119
	Negative	-.063
Kolmogorov-Smirnov Z		.896
Asymp. Sig. (2-tailed)		.398

a. Test distribution is Normal.

(Sumber: Output SPSS yang diolah kembali)

Berdasarkan data pada Tabel 4.5, terlihat bahwa nilai signifikansi sebesar 0.398 atau lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi normal dan model regresi memenuhi syarat normalitas.

2. Uji Multikolinieritas

Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinieritas dalam suatu model regresi dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) yang terdapat pada masing-masing variabel. Suatu model regresi yang bebas dari masalah multikolinieritas apabila nilai *tolerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10. Hasil analisis data dengan bantuan program SPSS secara ringkas hasil uji multikolinieritas dirangkum pada Tabel 4.7.

Tabel. 4.7
Hasil Uji Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	DPR	.962	1.039
	ROE	.895	1.117
	DER	.881	1.135
	SIZE	.981	1.020

a. Dependent Variabel: PER

(Sumber: Output SPSS yang diolah kembali)

Berdasarkan data pada Tabel 4.7 di atas, menunjukkan bahwa nilai *tolerance* keempat variabel bebas lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10. Maka, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas atau dengan kata lain persamaan model regresi yang diajukan tidak terdapat masalah multikolinieritas dan layak untuk digunakan.

3. Uji Heterokedastisitas

Pengujian heterokedastisitas digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas. Untuk mendeteksi adanya Heterokedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan Scatter plot dan uji *Glejser*. Uji *Glejser* dilakukan dengan meregresi nilai absolut residual sebagai variabel terikat terhadap masing-masing variabel bebas. Hasil uji *Glejser* dengan bantuan program SPSS secara ringkas dirangkum pada Tabel 4.8.

Tabel. 4.8
Hasil Uji Heterokedastisitas (Uji Glejser)
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.369	3.702		-.640	.525
	DPR	.024	.013	.241	1.807	.076
	ROE	-.010	.045	-.030	-.213	.832
	DER	-.122	.426	-.040	-.286	.776
	Size	.398	.239	.221	1.667	.101

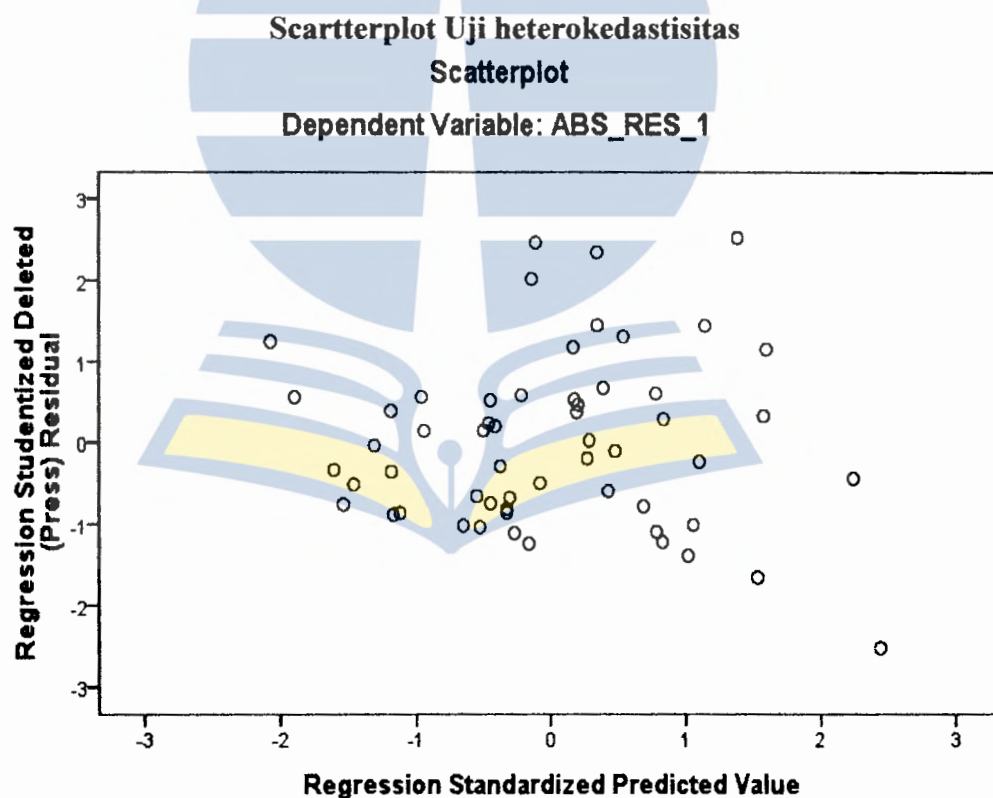
a. Dependent Variable: ABS_RES_1

(Sumber: Output SPSS yang diolah kembali)

Data pada Tabel 4.8 di atas, memperlihatkan hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *Glejser*. Hasil uji tersebut menunjukkan bahwa variabel bebas (DPR, ROE, DER dan Size) mempunyai nilai signifikansi yang lebih besar

dari 0,05 atau tidak signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel bebas model tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas dalam varian kesalahannya. Semua variabel bebas yang digunakan tidak mempengaruhi residualnya.

Metode lain dalam mendeteksi gejala heteroskedastisitas adalah dengan membuat dan menganalisis gambar Scatterplot SRESID terhadap ZPRED dimana dasar analisisnya adalah jika titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur, bergelombang, melebar kemudian menyempit maka terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya suatu model regresi dikatakan tidak ada heteroskedastisitas apabila grafik *scatterplot* menunjukkan tidak adanya pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y.



Gambar. 4.1

(Sumber: Output SPSS)

Berdasarkan Gambar 4.1 di atas, menunjukkan bahwa titik-titik pada grafik *scatterplot* menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di

bawah angka 0 pada sumbu Y, hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi.

4. Uji Autokorelasi

Penyimpangan autokorelasi dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW-test). Hal tersebut untuk menguji apakah model linier mempunyai korelasi antara *disturbance error* pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Hasil regresi dengan tingkat signifikansi (α) = 0.05 dengan sejumlah variabel bebas ($k = 4$) dan banyaknya data ($n = 57$). Hasil analisis secara ringkas dirangkum pada Tabel 4.9.

Tabel. 4.9
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^p

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.642 ^a	.412	.366	5.43736	1.840

a. Predictors: (Constant), Size, DPR, ROE, DER

b. Dependent Variable: PER

(Sumber: Output SPSS yang diolah kembali)

Hasil uji Durbin-Watson diperoleh nilai 1,840. Selanjutnya nilai ini dibandingkan dengan nilai tabel menggunakan derajat kepercayaan 5%, jumlah data sebanyak 57 dan jumlah variabel bebas 3.

Tabel. 4.10
Nilai Tabel Durbin-Watson

dl	Du	4 - dl	4 - du
1,38	1,72	2,62	2.28

Berdasarkan hasil di atas, diperoleh $(du) < DW < (4-du)$, yaitu $1,72 < 1,840 < 2,28$ maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi pada model regresi.

D. Pengujian Hipotesis

1. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh secara kuantitatif faktor *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Size* terhadap *Price Earning Ratio* (PER) perusahaan. Persamaan regresi dapat dilihat dari tabel hasil uji *coefficient*. Analisis ini diolah dengan bantuan program SPSS. Untuk mengetahui koefisien variabel DPR, ROE, DER dan Size dapat dilihat dari hasil analisis regresi linier berganda yang secara ringkas dirangkum pada Tabel 4.11.

Tabel. 4.11
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-20.930	6.411		-3.265	.002
DPR	.078	.023	.376	3.466	.001
ROE	.113	.078	.162	1.439	.156
DER	-.845	.738	-.130	-1.145	.257
Size	2.040	.413	.530	4.937	.000

a. Dependent Variable: PER

(Sumber: Output SPSS yang diolah kembali)

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 4.11 di atas, maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{PER} = -20,930 + 0,078 \text{ DPR} + 0,113 \text{ ROE} - 0,845 \text{ DER} + 2,040 \text{ SIZE} + e$$

Dari persamaan regresi tersebut di atas, dapat diinterpretasikan beberapa hal sebagai berikut:

- a. Nilai konstanta persamaan di atas adalah sebesar $-20,930$. Angka tersebut menunjukkan bahwa jika variabel-variabel bebas (DPR, ROE, DER dan Size)

diasumsikan konstan (tetap), maka variabel terikat yaitu PER perusahaan mengalami penurunan sebesar 20,930 kali. Dengan rendahnya PER *calculated* tersebut, maka saham tersebut merupakan saham *undervalued*, berarti harga saham tersebut dibawah nilai intrinsiknya. Dengan kata lain harga saham yang terjadi (*actual*) masih belum menggambarkan kewajaran.

- b. Variabel DPR memiliki nilai koefisien regresi yaitu 0,078. Nilai koefisien regresi yang positif ini menunjukkan bahwa DPR berpengaruh positif terhadap PER perusahaan. Hal ini berarti setiap kenaikan DPR sebesar 1 persen maka PER perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0,078 kali dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lainnya dianggap konstan (tetap).
- c. Variabel ROE memiliki nilai koefisien regresi yaitu 0,113. Nilai koefisien regresi yang positif ini menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap PER perusahaan. Hal ini berarti setiap kenaikan ROE sebesar 1 persen maka PER perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0,113 kali dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lainnya dianggap konstan (tetap).
- d. Variabel DER memiliki nilai koefisien regresi yaitu $-0,845$. Nilai koefisien regresi yang negatif ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap PER perusahaan. Hal ini berarti setiap kenaikan DER sebesar 1 persen maka PER perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,845 kali dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lainnya dianggap konstan (tetap).
- e. Variabel *Size* memiliki nilai koefisien regresi yaitu 2,040. Nilai koefisien regresi yang positif ini menunjukkan bahwa *Size* berpengaruh positif terhadap PER perusahaan. Hal ini berarti setiap kenaikan *Size* sebesar 1 satuan maka PER perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 2,040 kali dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lainnya dianggap konstan (tetap).

2. Uji Parsial (Uji-t)

Uji parsial digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Pengaruh faktor *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Size* secara parsial terhadap *Price Earning Ratio* (PER) dapat diketahui dari hasil uji-t. Untuk menguji pengaruh parsial tersebut dapat dilakukan berdasarkan nilai probabilitas. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis yang diajukan diterima atau dikatakan signifikan, sebaliknya jika nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 maka hipotesis yang diajukan ditolak atau dikatakan tidak signifikan.

Secara ringkas hasil perhitungan uji-t dengan bantuan program SPSS dirangkum pada Tabel 4.12.

Tabel. 4.12
Hasil Perhitungan Uji-t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-20.930	6.411		-3.265	.002
DPR	.078	.023	.376	3.466	.001
ROE	.113	.078	.162	1.439	.156
DER	-.845	.738	-.130	-1.145	.257
Size	2.040	.413	.530	4.937	.000

a. Dependent Variable: PER

(Sumber: Output SPSS yang diolah kembali)

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.12 di atas, maka dapat dianalisis pengaruh parsial variabel bebas terhadap variabel terikat sebagai berikut:

- Variabel DPR berpengaruh signifikan secara parsial terhadap PER. Hal ini terlihat dari nilai t-hitung sebesar 3,466 dengan nilai signifikansi yaitu sebesar $0,001 < 0,05$.

- b. Variabel ROE tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap PER. Hal ini terlihat dari nilai t-hitung sebesar 1,439 dengan nilai signifikansi yaitu sebesar $0,156 > 0,05$.
- c. Variabel DER tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap PER. Hal ini terlihat dari nilai t-hitung sebesar $-1,145$ dengan nilai signifikansi yaitu sebesar $0,257 > 0,05$.
- d. Variabel *Size* berpengaruh signifikan secara parsial terhadap PER. Hal ini terlihat dari nilai t-hitung sebesar 4,937 dengan nilai signifikansi yaitu sebesar $0,000 < 0,05$.

3. Uji Simultan (Uji-F)

Untuk menganalisis ada tidaknya pengaruh variabel bebas yaitu DPR, ROE, DER dan *Size* secara simultan terhadap variabel terikat yaitu PER digunakan uji F-hitung. Jika nilai signifikansi dari uji-F lebih kecil dari 0,05 maka pengaruh variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat adalah signifikan. Secara ringkas hasil uji-F dirangkum pada Tabel 4.13 berikut.

Tabel. 4.13
Hasil Perhitungan Uji-F
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1075.905	4	268.976	9.098	.000 ^a
	Residual	1537.375	52	29.565		
	Total	2613.279	56			

a. Predictors: (Constant), Size, DPR, ROE, DER

b. Dependent Variable: PER

(Sumber: Output SPSS yang diolah kembali)

Berdasarkan data pada Tabel 4.13 di atas, diperoleh nilai F-hitung sebesar 9,098 dengan nilai signifikansinya yaitu sebesar 0,000 atau di bawah 0,05. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Size* perusahaan secara

bersama-sama (simultan) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER).

4. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Nilai R^2 merupakan suatu ukuran ikhtisar yang menunjukkan seberapa garis regresi sampel cocok dengan data populasinya. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Koefisien determinasi yang semakin mendekati angka 0 maka semakin kecil pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat. Jika mendekati angka 1 maka semakin besar pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat. Perhatikan tabel 4.14 berikut ini:

Tabel. 4.14
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.642 ^a	.412	.366	5.43736

a. Predictors: (Constant), Size, DPR, ROE, DER

b. Dependent Variable: PER

(Sumber: Output SPSS yang diolah kembali)

Nilai R^2 pada penelitian ini diperoleh sebesar 0,366 atau 36,6%. Hal ini menunjukkan bahwa keempat variabel bebas yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Size* perusahaan secara bersama-sama mempengaruhi variabel *Price Earning Ratio* (PER) sebesar 36,6%; sedangkan sisanya sebesar 63,4% dijelaskan oleh faktor lain selain faktor yang diajukan dalam penelitian ini.

E. Pembahasan

1. Pengaruh DPR Secara Parsial terhadap PER

Hasil temuan penelitian menunjukkan bahwa secara parsial *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER), hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar 0,001 atau lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05.

Pengaruh DPR yang positif dan signifikan terhadap PER mengindikasikan bahwa DPR akan berbanding lurus dengan PER. Apabila DPR mengalami peningkatan maka PER perusahaan juga akan mengalami peningkatan dan sebaliknya, atau dengan kata lain semakin tinggi DPR yang dibagikan perusahaan kepada investor maka akan semakin tinggi pula PER perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dan mendukung hasil penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Nur Hidayah (2011), Sunaryo (2011), Endang Purwaningrum (2011), Muhammad Ali (2012), Raharjo, Mafudi dan Sunarmo (2013), serta hasil penelitian Vivian Firsera Arisona (2013), yang menyimpulkan bahwa DPR memiliki pengaruh secara parsial terhadap PER. Namun hasil penelitian yang dilakukan tidak sesuai atau bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Meygawan Nurseto Aji (2012), serta hasil penelitian Danta Sitepu dan Linda (2013), yang menyimpulkan bahwa DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap PER.

Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali kepada perusahaan, apabila perusahaan memberikan dividen maka dapat meningkatkan harga saham namun jika dividen terus meningkat akan sedikit dana yang dapat diinvestasikan sehingga dapat mengakibatkan tingkat pertumbuhan yang diharapkan di masa datang semakin rendah. Dividen merupakan salah satu bentuk keuntungan yang nantinya akan

diterima investor dari sahamnya. Bagi investor yang menggantungkan pendapatannya dari investasi, dividen merupakan hal penting karena semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka diharapkan akan memperoleh dividen yang tinggi. Kebijakan dividen dapat meningkatkan PER sehingga banyak perusahaan yang berusaha memberikan dividen. Pengurangan pembayaran dividen akan memberikan pengaruh negatif pada investor, investor akan beranggapan bahwa perusahaan sedang menghadapi kesulitan.

Berdasarkan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap PER, maka faktor *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat dijadikan sebagai dasar untuk keputusan investasi saham dalam penelitian ini artinya para investor akan lebih menyukai menerima dividen tunai daripada *capital gain* yang belum pasti.

2. Pengaruh ROE Secara Parsial terhadap PER

Hasil temuan penelitian dan analisis secara statistik yang telah dilakukan menunjukkan bahwa secara parsial *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER), hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar 0,156 atau lebih besar dari nilai signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05.

Hasil penelitian yang tidak signifikan ini disebabkan oleh tidak mampunya perusahaan dalam menghasilkan laba secara maksimal dari dana yang telah diberikan oleh pemegang saham, yang berarti kinerja keuangan perusahaan kurang baik. Hasil penelitian ini juga memberi indikasi bahwa variabel ROE tidak bisa menerangkan PER secara statistik karena investor tidak memperhatikan faktor fundamental seperti ROE tetapi hanya mengamati perubahan harga saham.

Saham yang banyak diminati oleh investor di Indonesia adalah saham perusahaan yang mampu membayarkan dividen paling besar. Pertimbangan investor dalam memilih saham yang akan dimasukkan ke dalam portofolio adalah besar dividen yang akan diterima bukan nilai ROE. Investor di Indonesia tidak melihat prospek jangka panjang dan nilai dari suatu perusahaan. Investor lebih melihat keuntungan jangka pendek yang akan diterimanya dalam bentuk dividen.

Hasil penelitian ini sekaligus sesuai dan mendukung hasil penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Nur Hidayah (2010), dan hasil penelitian Muhammad Ali (2012), yang menyimpulkan ROE berpengaruh tidak signifikan terhadap PER. Namun demikian, hasil penelitian ini tidak sesuai atau bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan Nurul Hayati (2010), Endang Purwaningrum (2011), Rahmad Ridho dan Sri Adji Prabawa (2012), Raharjo, Mafudi dan Sunarmo (2013), serta hasil penelitian yang dilakukan oleh Vivian Firsera Arisona (2013), yang menyimpulkan bahwa ROE secara parsial berpengaruh signifikan terhadap PER.

Menurut Kasmir (2008), standar industri untuk ROE adalah sebesar 40%. Data dari 19 sampel perusahaan manufaktur selama 3 tahun (periode 2012 sampai dengan 2014) dapat diketahui persentase ROE yang sangat rendah, bahkan kurang dari 40%. Hanya ada satu perusahaan yang sempat mencapai persentase ROE di atas 40%, yaitu Lionmesh Prima Tbk. dengan ROE sebesar 42,33%, dan menjadi ROE tertinggi dalam 3 tahun. Dari kondisi inilah investor menganggap ROE bukan menjadi pertimbangan yang utama dalam keputusan untuk berinvestasi.

Dengan demikian, faktor *Return on Equity* (ROE) tidak dapat dijadikan sebagai dasar untuk keputusan investasi saham dalam penelitian ini. Hasil dari

penelitian ini dapat juga ditafsirkan bahwa investor di pasar modal Indonesia tidak memiliki kepercayaan terhadap perusahaan yang mampu mencetak laba tinggi. Perusahaan yang mampu mencetak laba tinggi cenderung tidak proporsional dan tidak konsisten dalam menentukan kebijakan dividen. Manajemen perusahaan lebih memilih menanamkan kembali laba perusahaan dalam bentuk laba ditahan bukan dalam bentuk dividen sehingga keadaan ini tidak disukai investor.

3. Pengaruh DER Secara Parsial terhadap PER

Hasil temuan penelitian dan analisis secara statistik juga menunjukkan bahwa secara parsial *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER), hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar 0,257 atau lebih besar dari nilai signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05.

Hasil penelitian ini sekaligus sesuai dan mendukung hasil penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Sunaryo (2011), Raharjo, Mafudi dan Sunarmo (2013), Rahmad Ridho dan Sri Adji Prabawa (2012), Vivian Firsera Arisona (2013), serta hasil penelitian Meygawan Nurseto Aji (2012), yang menyimpulkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap PER. Namun hasil penelitian ini tidak sesuai atau bertentangan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Nurul Hayati (2010), dan hasil penelitian Sheila Mara Melati (2011), yang menyimpulkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PER.

Secara teori disebutkan bahwa semakin besar DER menunjukkan bahwa struktur modal lebih banyak memanfaatkan hutang dibanding dengan ekuitas. Semakin besar DER mencerminkan *solvabilitas* perusahaan semakin rendah, sehingga kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya rendah. Hal

ini berarti risiko keuangan perusahaan relatif tinggi. Tinggi rendahnya risiko keuangan perusahaan dapat memengaruhi harga saham perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang mengukur tingkat penggunaan hutang (*leverage*) terhadap *total shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Rasio ini diukur dengan cara membandingkan antara total hutang perusahaan terhadap *total shareholder's equity*.

Meningkatnya hutang berarti risiko yang dihadapi oleh perusahaan akan semakin meningkat, sehingga kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan menjadi semakin berkurang dan menciptakan harga saham yang lebih rendah dan mengakibatkan PER saham akan semakin kecil.

Menurut Kasmir (2008), perusahaan harus berusaha agar DER bernilai rendah atau berada di bawah standar industri yaitu 90%. Sementara data keuangan dari 19 sampel perusahaan manufaktur dalam penelitian ini selama 3 tahun berturut-turut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki DER dibawah 90%, bahkan beberapa perusahaan memiliki persentase dibawah 10%. Hal ini menunjukkan bahwa kondisi DER pada 19 sampel perusahaan selama tahun 2012 hingga tahun 2014 adalah rendah.

Kebijakan perusahaan untuk mengambil hutang tentu dilandasi harapan agar perusahaan memperoleh *return* yang tinggi, meskipun risiko yang akan diambil juga tinggi. Akan tetapi, ternyata para investor, terutama investor yang *risk taker*, tidak lagi beranggapan bahwa penambahan hutang akan menambah risiko pada perusahaan karena pada saat perusahaan menambah hutangnya investor melihat masih adanya prospek perusahaan di masa mendatang karena perusahaan menambah hutangnya dengan tujuan untuk perluasan usaha. Hal inilah

yang menyebabkan investor tidak memandang DER sebagai pertimbangan untuk berinvestasi atau dengan kata lain faktor *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak dapat dijadikan sebagai dasar untuk keputusan investasi saham dalam penelitian ini.

4. Pengaruh *Size* Secara Parsial terhadap PER

Hasil temuan penelitian dan analisis secara statistik menunjukkan bahwa secara parsial *Size* perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER), hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar 0,000 atau lebih kecil dari nilai signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05.

Hasil penelitian ini sesuai dan mendukung hasil penelitian sebelumnya yang telah dilakukan Muhammad Ali (2012), dan Meygawan Nurseto Aji (2012), yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan atau *firm size* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap PER. Namun hasil penelitian ini tidak sesuai atau bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Vivian Firsera Arisona (2013), yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap PER.

Ukuran (*Size*) perusahaan secara umum menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasi dan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan, sehingga semakin besar sebuah perusahaan maka akan semakin besar pula penjualannya dan berdampak pada laba perusahaan. Peningkatan ini akan berdampak positif pada PER pada masa yang akan datang karena akan dinilai positif oleh para investor. *Size* perusahaan diukur dengan total aset perusahaan yang terdiri dari modal dan hutang perusahaan. Naiknya hutang berarti naiknya jumlah cicilan, dan jumlah cicilan yang besar ketika tidak dapat ditutup dengan

arus kas operasional, mengharuskan investor menambah modalnya, dan berujung pada pailitnya perusahaan.

Hal ini juga dijelaskan bahwa jika komposisi total aset ternyata hutang perusahaan lebih besar dari modal, maka perusahaan dimungkinkan menghasilkan laba yang lebih kecil karena sebagian labanya digunakan untuk menutup hutang-hutangnya. Bila hal ini terjadi, maka investor tidak tertarik untuk membeli saham, yang pada akhirnya harga saham menurun dan berakibat pula pada turunnya PER. Jika komposisi total aset ternyata modalnya lebih besar dari hutangnya, maka perusahaan akan menghasilkan laba yang lebih besar. Bila hal ini terjadi, investor akan tertarik membeli saham dan harga saham akan naik, sehingga berakibat pada naiknya nilai PER.

Berdasarkan data keuangan dari 19 perusahaan yang dijadikan sampel selama 3 tahun (periode 2012 sampai 2014), sebagian besar perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel penelitian memiliki modal atau ekuitas yang lebih besar dari total hutangnya. Hal ini mempengaruhi investor untuk menjadikan *Size* perusahaan sebagai pertimbangan untuk mengambil keputusan berinvestasi atau dengan kata lain faktor *size* perusahaan dapat dijadikan sebagai dasar untuk keputusan investasi saham dalam penelitian ini.

Pada uji koefisien determinasi diperoleh nilai R^2 sebesar 0,366 atau 36,6%. Nilai tersebut memberi arti bahwa faktor DPR, ROE, DER dan *Size* perusahaan dapat menjelaskan tentang perubahan PER perusahaan sebesar 36,6% sedangkan sisanya dapat dijelaskan oleh faktor lain selain faktor yang diajukan dalam penelitian ini.

F. Keterbatasan Penelitian

Meskipun demikian hasil-hasil penelitian yang diperoleh belum sepenuhnya dapat mencerminkan kesimpulan yang sempurna, karena peneliti menyadari adanya keterbatasan dalam penelitian ini, diantaranya:

1. Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur di sektor industri dasar dan kimia, sehingga kurang mewakili seluruh sektor industri yang ada di Bursa Efek Indonesia.
2. Penelitian ini hanya menguji beberapa faktor yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* (PER) perusahaan, yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Size*. Sementara itu masih terdapat faktor-faktor lainnya yang bisa digunakan untuk mengukur nilai pengaruh *Price Earning Ratio* (PER) perusahaan.
3. Banyak perusahaan yang tidak dapat dijadikan sampel penelitian karena tidak memenuhi persyaratan yang ditetapkan untuk dapat dijadikan sampel penelitian, diantaranya terdapat banyak perusahaan yang tidak mengeluarkan dividen secara berturut-turut selama periode pengamatan.
4. Penelitian ini hanya mengambil periode penelitian tiga tahun yaitu dari tahun 2012-2014 sehingga hasilnya belum dapat mencerminkan keadaan yang sebenarnya.
5. Periode penelitian yang pendek dan kondisi pasar modal Indonesia selama periode penelitian yang kurang menguntungkan karena kinerja pasar modal yang kurang baik, kondisi perekonomian yang sedang mengalami krisis serta kondisi politik dan hukum yang kurang menguntungkan bagi kehidupan pasar modal Indonesia.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian yang dilakukan ini merupakan studi empiris yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Size* terhadap *Price Earning Ratio* (PER). Hasil analisis data yang telah dilakukan, dapat disimpulkan:

1. *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER). Hal ini dibuktikan dari nilai t-hitung sebesar 3,466 dengan nilai signifikansi yaitu sebesar $0,001 < 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa faktor DPR dapat digunakan untuk memprediksi PER perusahaan manufaktur pada sektor industri dan kimia dasar yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.
2. *Size* perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER). Hal ini dibuktikan dari nilai t-hitung sebesar 4,937 dengan nilai signifikansi yaitu sebesar $0,000 < 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa faktor *size* perusahaan dapat digunakan untuk memprediksi PER perusahaan manufaktur pada sektor industri dan kimia dasar yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.
3. *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Size* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER). Hal ini dapat dibuktikan dari nilai F-hitung sebesar 9,098 dengan nilai signifikansinya yaitu $0,000 < 0,05$. Hasil perhitungan koefisien determinasi (*adjusted R square*) diperoleh nilai

R^2 sebesar 0,366 atau 36,6%. Nilai tersebut memberi arti bahwa faktor *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Size* perusahaan dapat menjelaskan tentang perubahan *Price Earning Ratio* (PER) sebesar 36,6% sedangkan sisanya dapat dijelaskan oleh faktor lain selain faktor yang diajukan dalam penelitian ini.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, disarankan kepada investor, manajemen perusahaan maupun peneliti lain yang tertarik pada analisis fundamental terhadap sekuritas:

1. Hasil temuan penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa DPR dan size perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap PER perusahaan, sehingga disarankan kepada investor dapat menggunakan faktor DPR dan size sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan rencana investasi.
2. Bagi para emiten (perusahaan) dapat mencari strategi investor untuk meningkatkan citra perusahaan sehingga dapat meningkatkan kepercayaan pasar serta disarankan untuk lebih memperhatikan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap PER perusahaan diantaranya DPR, ROE, DER dan Size perusahaan
3. Bagi peneliti berikutnya, hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan dan kajian empirik untuk dapat disempurnakan guna ditelaah lebih jauh lagi pada penelitian-penelitian selanjutnya. Diharapkan obyek penelitiannya bukan hanya perusahaan manufaktur sektor industri dan kimia dasar saja tetapi juga seluruh perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia agar sampelnya akan semakin besar sehingga diharapkan hasil penelitiannya semakin lebih baik

lagi. Kepada peneliti berikutnya juga diharapkan untuk dapat mengembangkan penelitian dengan faktor lain yang mempengaruhi PER di luar penelitian ini seperti faktor *earning per share* (EPS) dan *current ratio* (CR).



DAFTAR PUSTAKA

- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Brigham, E.F., and Houston, J.F. (ed.) (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E.F., dan Houston, J.F. (ed). (2001). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Danta, S., dan Linda. (2013). Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Price Earning Ratio Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi*, vol.3, No.2, 91-100.
- Ekawati, E. (2014). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Pusat Penerbitan Universitas Terbuka.
- Endang, P. (2011). Factors Affecting Price Earning Ratio Of Company's Share In The Manufacture Sector. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, vol.10, No.1, 47-51.
- Fabbozi, F.J. (1995). *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gitman, L.J. (2003). *Principles of Managerial Finance*. Massachusetts: Addison Wesley Publishing Company.
- Gujarati, D. (ed.) (2015). *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga.
- Hanafi, M. (2012). *Manajemen Keuangan Internasional*. Jakarta: Pusat Penerbitan Universitas Terbuka.
- Hanafi, M., dan Halim, A. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jogjakarta: UPP AMP YKPN.
- Helfert, E.A. (1997). *Teknik Analisis Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Iswanto, Y., Sylvana, A., dan Muktiyanto, A. (2011). *Pedoman Mata Kuliah Seminar Penelitian*. Jakarta: Pusat Penerbitan Universitas Terbuka.
- Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Luthan, E., dan Ivah, R. (2004). Analisa Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Saham, *KOMPAK* (September – Desember), No.12:387-405.
- Meygawan, N.A. (2012). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Price Earning Ratio: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2007-2010*. Semarang: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

- Muhammad, A. (2012). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Price Earning Ratio Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Tugas Akhir Program Magister Universitas Terbuka.
- Munawir, S. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Nupikso, G. (2010). *Workshop Penelitian*. Jakarta: Pusat Penerbitan Universitas Terbuka.
- Nur, H. (2011). Analisis Variabel-Variabel Fundamental yang Mempengaruhi Price Earning Ratio dalam Penilaian Saham Industri Otomotif dan Komponen yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005. *Jurnal Ilmiah Bisnis dan Ekonomi ASIA*, vol.5, No.2.
- Nurul, H. (2010). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Price Earning Ratio* (PER) Sebagai Salah Satu Kriteria Keputusan Investasi Saham Perusahaan *Real Estate* dan *Property* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, vol.11, No.1, 53-62.
- Prastowo, D., dan Juliaty, R. (2002). *Analisis Laporan Keuangan, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Rachman, D. (2006). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Price Earning Ratio Perusahaan Terbuka di Indonesia. Jakarta: Tugas Akhir Program Magister Universitas Terbuka..
- Raharjo, Mafudi dan Sunarmo. (2013). Pengaruh Pertumbuhan Laba, Dividend Payout Ratio, Debt To Equity Ratio dan Return On Equity Terhadap Price Earning Ratio. *Jurnal Pro Bisnis*, vol.6, No.2, 1-13.
- Rahmad, R., dan Sri, A.P. (2012). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Price Earning Ratio Saham Perusahaan Manufaktur. *Management Insight*, vol.7, No.1, 85-97.
- Riyanto, B. (2013). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, A. (2011). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sheila, M.M. (2011). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio*. Jember: Skripsi, Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
- Sunaryo. (2011). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, dan Dividend Pay Out Ratio Terhadap Price Earning Ratio Pada Kelompok Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Binus Business Review*, vol.2, No.2, 866-873.
- Tandelilin, E. (2012). *Manajemen Investasi*. Jakarta: Pusat Penerbitan Universitas Terbuka.

Vivian, F.A. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Price Earning Ratio Pada Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya*, vol.1. No.1, 103-112.

Warsono. (2003). *Manajemen Keuangan*. Malang: UMM Press.

Weigand, A.R., and Iron, R. (2005). Forecasting Stock Return Using the Market P/E Ratio. *Journal of Portofolio Management*. Kansas: Westburn University Press.

Widoatmojo, S. (2004). *Jurus Jitu Go Publik*. Jakarta: Elex Media Komputindo.

Widoatmojo, S. (2012). *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: Elex Media Komputindo.



Lampiran 1

TABULASI DIVIDEND PAYOUT RATIO (DPR)

No	Kode	Dividen (rupiah)			EPS (rupiah)			DPR (%)		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
1	TKIM	25	10	10	252.06	248.12	95.31	9.92	4.03	10.49
2	CPIN	46	46	18	163.68	154.34	106.52	28.10	29.80	16.90
3	JPFA	20	10	10	518.69	55.84	31	3.86	17.91	32.26
4	AKPI	34	34	8	45.79	50.97	51.04	74.25	66.71	15.67
5	EKAD	8	9	9	51.8	55.6	57.3	15.44	16.19	15.71
6	TOTO	200	200	170	476.31	477.55	593.11	41.99	41.88	28.66
7	LION	400	400	400	1641.30	1245.03	942.05	24.37	32.13	42.46
8	LMSH	150	200	200	4300.26	1498.22	771.16	3.49	13.35	25.93
9	SMGR	367.74	407.42	375.34	817.20	905.37	938.35	45.00	45.00	40.00
10	TRST	10	5	5	21.88	11.74	11.00	45.70	42.59	45.45
11	IGAR	60	10	10	42.39	20.28	56.47	141.54	49.31	17.71
12	ARNA	40	16	16	85.25	32.03	35.32	46.92	49.95	45.30
13	AMFG	80	80	80	798.64	779.63	1056.76	10.02	10.26	7.57
14	SMCB	80	90	34	176.21	124.25	87.22	45.40	72.43	38.98
15	IPOL	1	1	1	11.25	17.33	7.17	8.89	5.77	13.95
16	INTP	450	900	1350	1293.15	1361.02	1431.82	34.80	66.13	94.29
17	INAI	50	58	8	146.18	31.69	69.63	34.20	183.02	11.49
18	DPNS	15	20	20	62.24	174.82	46.60	24.10	11.44	42.92
19	UNIC	38.4	104.0	104.0	41.34	274.42	133.33	92.89	37.90	78.00

$$\text{DPR (\%)} = \frac{\text{Dividen}}{\text{EPS}} \times 100\%$$

Lampiran 2

TABULASI RETURN ON EQUITY (ROE)

No	Kode	Profit (rupiah)			Equity (rupiah)			ROE (%)		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
1	TKIM	336680	331413	254615	7487365	9794712	11581734	4.50	3.38	2.20
2	CPIN	2680872	2528690	1746644	8176464	9950900	10943289	32.79	25.41	15.96
3	JPFA	1074557	640637	384846	4763327	5245222	5289994	22.56	12.21	7.27
4	AKPI	31116	34620	34691	843267	1029336	1035846	3.69	3.36	3.35
5	EKAD	36198	39451	40756	191978	237708	273199	18.86	16.60	14.92
6	TOTO	235946	236558	293804	898165	1035650	1231192	26.27	22.84	23.86
7	LION	85374	64761	49002	371829	415784	443979	22.96	15.58	11.04
8	LMSH	41283	14383	7403	97525	110468	115951	42.33	13.02	6.38
9	SMGR	4926640	5354299	5573577	18164855	21803976	25002452	27.12	24.56	22.29
10	TRST	61453	32966	3011	1352992	1709677	1715559	4.54	1.93	0.18
11	IGAR	44508	35030	54899	242029	225743	263451	18.39	15.52	20.84
12	ARNA	158684	237698	261651	604808	768490	912231	26.24	30.93	28.68
13	AMFG	346609	338358	458635	2457089	2760727	3184642	14.11	12.26	14.40
14	SMCB	1350791	952305	668869	8418056	8772947	8758592	16.05	10.86	7.64
15	IPOL	72425	116607	51111	1363669	1856914	1925228	5.31	6.28	2.65
16	INTP	4763388	5012294	5274009	19418738	22977687	24784801	24.53	21.81	21.28
17	INAI	23155	5019	22059	129218	126317	145842	17.92	3.97	15.13
18	DPNS	20609	66813	14520	155697	223428	236083	13.24	29.90	6.15
19	UNIC	15846	126479	54603	1351239	1784436	1798892	1.17	7.09	3.04

$$\text{ROE (\%)} = \frac{\text{Profit}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

Lampiran 3

TABULASI DEBT TO EQUITY RATIO (DER)

No	Kode	Total Utang (rupiah)			Modal Equity (rupiah)			DER (kali)		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
1	TKIM	18447981	22168099	22131466	7487365	9794712	11581734	2.46	2.26	1.91
2	CPIN	4172163	5771297	9919150	8176464	9950900	10943289	0.51	0.58	0.91
3	JPFA	6198137	9672368	10440441	4763327	5245222	5289994	1.30	1.84	1.97
4	AKPI	871568	1055231	1191197	843267	1029336	1035846	1.03	1.03	1.15
5	EKAD	81916	105894	138150	191978	237708	273199	0.43	0.45	0.51
6	TOTO	624499	710527	796096	898165	1035650	1231192	0.70	0.69	0.65
7	LION	61668	82784	156124	371829	415784	443979	0.17	0.20	0.35
8	LMSH	31023	31230	23964	97525	110468	115951	0.32	0.28	0.21
9	SMGR	8414229	8988908	9312214	18164855	21803976	25002452	0.46	0.41	0.37
10	TRST	835137	1551242	1544983	1352992	1709677	1715559	0.62	0.91	0.90
11	IGAR	70314	89004	86444	242029	225743	263451	0.29	0.39	0.33
12	ARNA	332552	366755	346945	604808	768490	912231	0.55	0.48	0.38
13	AMFG	658332	778666	733749	2457089	2760727	3184642	0.27	0.28	0.23
14	SMCB	3750461	6122043	8436760	8418056	8772947	8758592	0.45	0.70	0.96
15	IPOL	1371276	1548115	1624075	1363669	1856914	1925228	1.01	0.83	0.84
16	INTP	3336422	3629554	4100172	19418738	22977687	24784801	0.17	0.16	0.17
17	INAI	483006	639564	751440	129218	126317	145842	3.74	5.06	5.15
18	DPNS	28940	32945	32795	155697	223428	236083	0.19	0.15	0.14
19	UNIC	1049539	1519505	1438425	1351239	1784436	1798892	0.78	0.85	0.80

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Equity}}$$

Lampiran 4

TABULASI SIZE (LN_TA)

No	Kode	Total Assets (rupiah)			SIZE (Ln TA)		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014
1	TKIM	25935346	31962810	33713200	17.07	17.28	17.33
2	CPIN	12348627	15722197	20862439	16.33	16.57	16.85
3	JPFA	10961464	14917590	15730435	16.21	16.52	16.57
4	AKPI	1714834	2084567	2227043	14.35	14.55	14.62
5	EKAD	273893	114560	411349	12.52	11.65	12.93
6	TOTO	1522664	1746178	2027289	14.24	14.37	14.52
7	LION	433497	498568	600103	12.98	13.12	13.30
8	LMSH	128548	141698	139916	11.76	11.86	11.85
9	SMGR	26579084	30792884	34314666	17.10	17.24	17.35
10	TRST	2188129	3260920	3260541	14.60	15.00	15.00
11	IGAR	312343	314747	349895	12.65	12.66	12.77
12	ARNA	937360	1135245	1259175	13.75	13.94	14.05
13	AMFG	3115421	3539393	3918391	14.95	15.08	15.18
14	SMCB	12168517	14894990	17195352	16.31	16.52	16.66
15	IPOL	2734945	3405029	3549303	14.82	15.04	15.08
16	INTP	22755160	26607241	28884973	16.94	17.10	17.18
17	INAI	612224	765881	897282	13.32	13.55	13.71
18	DPNS	184636	89270	268877	12.13	11.40	12.50
19	UNIC	2400778	3303941	3237317	14.69	15.01	14.99

SIZE = Ln Total Assets

Lampiran 5

TABULASI PRICE EARNING RATIO (PER)

No	Kode	PER (kali)		
		2012	2013	2014
1	TKIM	7.67	7.25	7.36
2	CPIN	22.33	21.87	27.14
3	JPFA	12.17	21.85	23.18
4	AKPI	6.91	15.89	14.78
5	EKAD	4.96	7.01	7.65
6	TOTO	13.92	16.12	11.97
7	LION	6.34	9.64	11.72
8	LMSH	2.44	5.34	9.86
9	SMGR	19.09	15.63	17.63
10	TRST	8.63	21.29	15.21
11	IGAR	8.85	14.54	8.75
12	ARNA	18.97	25.6	24.12
13	AMFG	10.39	8.98	7.75
14	SMCB	16.09	18.31	22.04
15	IPOL	9.36	6.17	10.97
16	INTP	17.35	14.69	18.57
17	INAI	3.08	18.93	3.98
18	DPNS	5.26	2.69	6.96
19	UNIC	28.45	6.96	5.80

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar}}{\text{Laba Persaham}}$$

Lampiran 6

TABULASI REKAPITULASI DATA PENELITIAN

No.	Kode Emiten	Tahun	DPR (%)	ROE (%)	DER (Kali)	SIZE	PER (kali)
1	TKIM	2012	9.92	4.50	2.46	17.07	7.67
2	CPIN	2012	28.10	32.79	0.51	16.33	22.33
3	JPFA	2012	3.86	22.56	1.30	16.21	12.17
4	AKPI	2012	74.25	3.69	1.03	14.35	6.91
5	EKAD	2012	15.44	18.86	0.43	12.52	4.96
6	TOTO	2012	41.99	26.27	0.70	14.24	13.92
7	LION	2012	24.37	22.96	0.17	12.98	6.34
8	LMSH	2012	3.49	42.33	0.32	11.76	2.44
9	SMGR	2012	45.00	27.12	0.46	17.10	19.09
10	TRST	2012	45.70	4.54	0.62	14.60	8.63
11	IGAR	2012	141.54	18.39	0.29	12.65	8.85
12	ARNA	2012	46.92	26.24	0.55	13.75	18.97
13	AMFG	2012	10.02	14.11	0.27	14.95	10.39
14	SMCB	2012	45.40	16.05	0.45	16.31	16.09
15	IPOL	2012	8.89	5.31	1.01	14.82	9.36
16	INTP	2012	34.80	24.53	0.17	16.94	17.35
17	INAI	2012	34.20	17.92	3.74	13.32	3.08
18	DPNS	2012	24.10	13.24	0.19	12.13	5.26
19	UNIC	2012	92.89	1.17	0.78	14.69	28.45
20	TKIM	2013	4.03	3.38	2.26	17.28	7.25
21	CPIN	2013	29.80	25.41	0.58	16.57	21.87
22	JPFA	2013	17.91	12.21	1.84	16.52	21.85
23	AKPI	2013	66.71	3.36	1.03	14.55	15.89
24	EKAD	2013	16.19	16.60	0.45	11.65	7.01
25	TOTO	2013	41.88	22.84	0.69	14.37	16.12
26	LION	2013	32.13	15.58	0.20	13.12	9.64
27	LMSH	2013	13.35	13.02	0.28	11.86	5.34
28	SMGR	2013	45.00	24.56	0.41	17.24	15.63
29	TRST	2013	42.59	1.93	0.91	15.00	21.29
30	IGAR	2013	49.31	15.52	0.39	12.66	14.54
31	ARNA	2013	49.95	30.93	0.48	13.94	25.60
32	AMFG	2013	10.26	12.26	0.28	15.08	8.98

33	SMCB	2013	72.43	10.86	0.70	16.52	18.31
34	IPOL	2013	5.77	6.28	0.83	15.04	6.17
35	INTP	2013	66.13	21.81	0.16	17.10	14.69
36	INAI	2013	183.02	3.97	5.06	13.55	18.93
37	DPNS	2013	11.44	29.90	0.15	11.40	2.69
38	UNIC	2013	37.90	7.09	0.85	15.01	6.96
39	TKIM	2014	10.49	2.20	1.91	17.33	7.36
40	CPIN	2014	16.90	15.96	0.91	16.85	27.14
41	JPFA	2014	32.26	7.27	1.97	16.57	23.18
42	AKPI	2014	15.67	3.35	1.15	14.62	14.78
43	EKAD	2014	15.71	14.92	0.51	12.93	7.65
44	TOTO	2014	28.66	23.86	0.65	14.52	11.97
45	LION	2014	42.46	11.04	0.35	13.30	11.72
46	LMSH	2014	25.93	6.38	0.21	11.85	9.86
47	SMGR	2014	40.00	22.29	0.37	17.35	17.63
48	TRST	2014	45.45	0.18	0.90	15.00	15.21
49	IGAR	2014	17.71	20.84	0.33	12.77	8.75
50	ARNA	2014	45.30	28.68	0.38	14.05	24.12
51	AMFG	2014	7.57	14.40	0.23	15.18	7.75
52	SMCB	2014	38.98	7.64	0.96	16.66	22.04
53	IPOL	2014	13.95	2.65	0.84	15.08	10.97
54	INTP	2014	94.29	21.28	0.17	17.18	18.57
55	INAI	2014	11.49	15.13	5.15	13.71	3.98
56	DPNS	2014	42.92	6.15	0.14	12.50	6.96
57	UNIC	2014	78.00	3.04	0.80	14.99	5.80

Lampiran 7

TABULASI HASIL OUTPUT SPSS

Descriptive Statistics

Variabel *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Statistics

	DPR 2012	DPR 2013	DPR 2014
N Valid	19	19	19
Mean	38.4674	41.8842	32.8284
Median	34.2000	37.9000	28.6600
Mode	3.49 ^a	4.03 ^a	7.57 ^a
Std. Deviation	34.22780	40.24733	22.97397
Variance	1171.542	1619.848	527.803
Minimum	3.49	4.03	7.57
Maximum	141.54	183.02	94.29
Sum	730.88	795.80	623.74

a. Multiple modes exist. The smallest value is shown

Variabel *Return on Equity (ROE)*

Statistics

	ROE 2012	ROE 2013	ROE 2014
N Valid	19	19	19
Mean	18.0305	14.6058	11.9611
Median	18.3900	13.0200	11.0400
Mode	1.17 ^a	1.93 ^a	.18 ^a
Std. Deviation	10.98774	9.19405	8.54776
Variance	120.731	84.531	73.064
Minimum	1.17	1.93	.18
Maximum	42.33	30.93	28.68
Sum	342.58	277.51	227.26

a. Multiple modes exist. The smallest value is shown

Variabel *Debt to Equity Ratio (DER)*

Statistics

	DER 2012	DER 2013	DER 2014
N Valid	19	19	19
Mean	.8132	.9237	.9437
Median	.5100	.5800	.6500
Mode	.17	.28	.14 ^a
Std. Deviation	.88959	1.14229	1.14746
Variance	.791	1.305	1.317
Minimum	.17	.15	.14
Maximum	3.74	5.06	5.15
Sum	15.45	17.55	17.93

Variabel Size**Statistics**

		SIZE 2012	SIZE 2013	SIZE 2014
N	Valid	19	19	19
Mean		14.5642	14.6558	14.8653
Median		14.6000	15.0000	14.9900
Mode		11.76 ^a	16.52	11.85 ^a
Std. Deviation		1.73146	1.91987	1.75281
Variance		2.998	3.686	3.072
Minimum		11.76	11.40	11.85
Maximum		17.10	17.28	17.35
Sum		276.72	278.46	282.44

a. Multiple modes exist. The smallest value is shown

Variabel Price Earning Ratio (PER)**Statistics**

		PER 2012	PER 2013	PER 2014
N	Valid	19	19	19
Mean		11.6979	13.6189	13.4442
Median		9.3600	14.6900	11.7200
Mode		2.44 ^a	2.69 ^a	3.98 ^a
Std. Deviation		7.05917	6.73008	6.90464
Variance		49.832	45.294	47.674
Minimum		2.44	2.69	3.98
Maximum		28.45	25.60	27.14
Sum		222.28	258.76	255.44

a. Multiple modes exist. The smallest value is shown

Lampiran 8

Uji Normalitas (Test Kolmogorov-Smirnov)**NPar Test****One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		57
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	5.23957234
Most Extreme Differences	Absolute	.119
	Positive	.119
	Negative	-.063
Kolmogorov-Smirnov Z		.896
Asymp. Sig. (2-tailed)		.398

a. Test distribution is Normal.

Uji Heterokedastisitas (Glejser)**Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.369	3.702		-.640	.525
	DPR	.024	.013	.241	1.807	.076
	ROE	-.010	.045	-.030	-.213	.832
	DER	-.122	.426	-.040	-.286	.776
	Size	.398	.239	.221	1.667	.101

a. Dependent Variable: ABS_RES_1

Regression**Variables Entered/Removed^b**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Size, DPR, ROE, DER ^a		.Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: PER

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.642 ^a	.412	.366	5.43736	1.840

a. Predictors: (Constant), Size, DPR, ROE, DER

b. Dependent Variable: PER

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1075.905	4	268.976	9.098	.000 ^a
	Residual	1537.375	52	29.565		
	Total	2613.279	56			

a. Predictors: (Constant), Size, DPR, ROE, DER

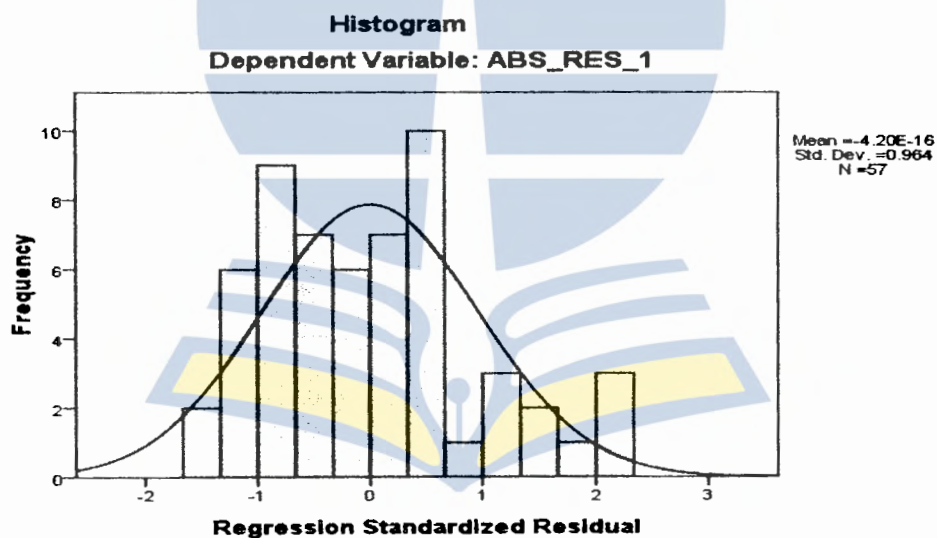
b. Dependent Variable: PER

Coefficients^a

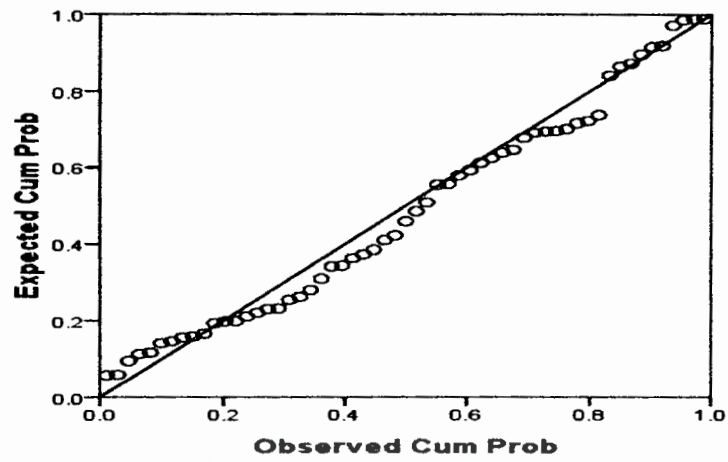
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-20.930	6.411		-3.265	.002		
	DPR	.078	.023	.376	3.466	.001	.962	1.039
	ROE	.113	.078	.162	1.439	.156	.895	1.117
	DER	-.845	.738	-.130	-1.145	.257	.881	1.135
	Size	2.040	.413	.530	4.937	.000	.981	1.020

a. Dependent Variable: PER

Charts



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual
Dependent Variable: ABS_RES_1



Scatterplot
Dependent Variable: ABS_RES_1

