

**ANALISIS PENGARUH FAKTOR LEVERAGE, DIVIDEN  
PAYOUT RATIO, EARNING GROWTH, SIZE, DAN ARUS  
KAS OPERASI TERHADAP PRICE EARNING RATIO (PER)  
DI BURSA EFEK JAKARTA  
PERIODE TAHUN 2004 S.D 2006**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
memperoleh derajat S-2 Magister Sains Akuntansi



Diajukan Oleh :  
**YUDI SANTOSA**  
**C4C006129**

**PROGRAM STUDI MAGISTER SAINS AKUNTANSI  
PROGRAM PASCA SARJANA UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
JANUARI 2009**

## ABSTRAKSI

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh faktor *leverage*, *dividen payout ratio*, *size*, *earning growth* dan arus kas operasi terhadap *price earning ratio* (PER) di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2004 s.d 2006.

Populasi penelitian ini adalah Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sampel diambil dengan cara purposiv sampling dan diperoleh 68 perusahaan sebagai sampel. Teknik analisis yang digunakan adalah Analisis Regresi Linier dengan Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F) dan Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel independen yaitu variabel *leverage*, *dividen payout ratio*, *size*, *earning growth* dan arus kas operasi secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *price earning ratio* (PER). Secara individual variabel *leverage* dan arus kas operasi tidak signifikan mempengaruhi PER, sedangkan variabel *dividen payout ratio*, *size*, *earning growth* masing-masing berpengaruh signifikan terhadap *price earning ratio* (PER).

Kata Kunci : Price Earning Ratio, Leverage, Divident Payout Ratio, Earning Growth, Size, Arus Kas Operasi.

# **BAB I PENDAHULUAN**

## **1.1. Latar Belakang**

Peranan pasar modal Indonesia sebagai salah satu media investasi semakin diperhitungkan, hal ini dapat dilihat dari kenaikan volume maupun nilai transaksi perdagangan, terlebih setelah kondisi perekonomian Indonesia semakin membaik. Perdagangan saham di Pasar Modal yang semakin berkembang dipicu oleh semakin banyaknya perusahaan yang *go public*, sehingga jenis saham yang ditawarkan semakin bervariasi.

Maraknya perdagangan saham di Pasar Modal Indonesia salah satunya di Bursa Efek Jakarta yang mulai tanggal 30 Nopember 2007 telah efektif bergabung dengan Bursa Efek Surabaya dan berganti nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat memberikan peluang bertambahnya modal bagi emiten sehingga dapat melakukan ekspansi usaha atau memperbaiki struktur modalnya agar dapat lebih bersaing dalam menjalankan usahanya, serta memberikan peluang memperoleh keuntungan bagi investor.

Banyaknya saham yang diperdagangkan di Pasar modal menyebabkan investor dihadapkan pada banyak alternatif pilihan saham. Agar investor memperoleh keuntungan maksimal maka seorang investor harus dapat melakukan analisis terhadap saham yang berpeluang memberikan keuntungan yang maksimal. Investor akan membutuhkan informasi yang selengkap-lengkapnyanya dalam melakukan analisis investasinya. Informasi tersebut dapat diperoleh dari internal maupun external emiten. Informasi eksternal dapat berupa informasi

kondisi politik, ekonomi, sosial, budaya dan keamanan suatu negara, sedangkan informasi internal dapat berupa laporan keuangan perusahaan yang menunjukkan posisi keuangan dan kinerja suatu perusahaan, dan pengumuman-pengumuman yang dikeluarkan oleh perusahaan emiten.

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta setiap tahun berkewajiban untuk menyampaikan laporan tahunan kepada Bursa Efek Jakarta dan kepada Publik. Laporan tahunan baik yang bersifat moneter maupun nonmoneter merupakan sumber informasi bagi investor sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Pada pasar modal efisien, harga saham akan mencerminkan semua informasi yang relevan dan pasar akan bereaksi apabila terdapat informasi baru yang berkaitan dengan pasar modal.

Informasi laporan keuangan yang disampaikan emiten kepada publik, akan diterima dan dianalisis oleh investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Analisis ini dilakukan karena mereka menyadari bahwa investasi saham tidak terlepas dari resiko yang berkaitan dengan ketidakpastian tentang return dari investasi.

Menurut Sunariyah (2004) ada dua pendekatan yang digunakan untuk menilai suatu harga saham diantaranya dua macam analisis yang banyak digunakan untuk menentukan nilai sebenarnya saham yaitu : Analisis teknikal dan Analisis fundamental. Analisis teknikal (*technical analysis*) ini menggunakan data pasar yang dipublikasikan seperti harga saham, volume perdagangan, indeks harga saham individu maupun gabungan, serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis. Analisis fundamental didasarkan pada anggapan bahwa setiap saham

memiliki nilai intrinsik yang merupakan fungsi dari variabel-variabel perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan return yang diharapkan dan suatu resiko yang melekat pada saham tersebut. Analisis fundamental menggunakan data yang berasal dari data fundamental, yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan, misalnya : laba, dividend yang dibayar, penjualan, dll. Ada dua pendekatan fundamental yang sering digunakan dalam melakukan penilaian saham, yaitu pendekatan harga-laba (*price earning ratio*) dan pendekatan nilai sekarang (*present value approach*)

Pendekatan PER sangat terkenal dan telah dipakai di banyak negara, untuk mengestimasi harga saham, karena kepopulerannya pendekatan PER telah dimasukkan dalam laporan tahunan *Emerging Capital Market Factbook* yang diterbitkan *International Finance Corporation* (Samsul;2006). Kelebihan dari pendekatan PER terletak pada model yang sederhana. Menurut Samsul (2006) PER dipengaruhi oleh dua faktor yaitu laba per saham (*earning per share*) dan harga saham. Nilai *Price Earning ratio* (PER) paling sering dipakai oleh investor untuk menilai apakah investasi modal yang dilakukannya menguntungkan atau merugikan. PER menunjukkan berapa investor bersedia membayar untuk setiap keuntungan yang diperoleh perusahaan, sehingga *Price Earning ratio* juga digunakan sebagai alat untuk mengukur kinerja perusahaan.

Menurut Husnan (2001) ada tiga komponen yang mempengaruhi besar / kecilnya PER diantaranya adalah :

1. *Dividen Payout Ratio*, menunjukkan besarnya dividend yang akan dibayarkan perusahaan kepada investor dari *earning* yang diperoleh,

dengan kata lain DPR merupakan perbandingan antara *divident* yang dibayarkan perusahaan terhadap *earning* yang diperoleh perusahaan.

2. Tingkat *return* yang disyaratkan, yang merupakan tingkat *return* yang disyaratkan investor atas suatu saham sebagai kompensasi atas resiko yang harus ditanggung investor.
3. Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan, merupakan fungsi dari besarnya ROE dan tingkat laba ditahan.

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan dalam rangka mengkaji Faktor-faktor yang berpengaruh pada PER telah banyak dilakukan diantaranya Rossje V. Surya Putri dan Cristina (1999) melakukan penelitian terhadap beberapa faktor yang mempengaruhi PER diantaranya faktor *leverage*, *dividen payout ratio*, *size*, dan *earning growth* pada Industri Manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Faktor *Leverage* berpengaruh negatif terhadap PER secara signifikan pada industri *food and beverage*. Faktor *divident payout ratio* berpengaruh positif terhadap PER secara signifikan pada industri *metal* dan industri *cable*. Faktor *size* perusahaan berpengaruh negatif terhadap PER secara signifikan pada industri *metal* dan berpengaruh positif terhadap PER secara signifikan pada industri *food and beverage* dan industri *paper*. Faktor *Country risk* berpengaruh positif terhadap PER secara signifikan pada industri *pharmacy* dan industri *cable*, sedangkan *earning growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap PER pada semua industri.

Luthan dan Rofiqoh (2004) melakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi nilai saham (dengan menggunakan PER), diantaranya adalah

faktor *Divident Payout Ratio*, *Return on Asset*, *leverage*, *size* perusahaan, tingkat pertumbuhan *earning* dan *Divident yield* pada perusahaan industri manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Divident Payout Ratio* tidak mempengaruhi PER secara signifikan walaupun terdapat koefisien positif pada persamaan regresinya. Sedangkan *Return on Asset*, *leverage*, *size* perusahaan, tingkat pertumbuhan *earning* dan *Divident yield* menjelaskan perubahan PER secara signifikan.

Murtini (2002) melakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang berpengaruh terhadap PER, diantaranya adalah faktor *Divident Payout Ratio*, *leverage*, pertumbuhan laba dan *Return on Asset* pada perusahaan manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio-rasio keuangan (faktor *leverage*, *dividen payout ratio*, *earning growth*, dan ROA) berpengaruh secara signifikan terhadap *price earning ratio* (PER) baik individu maupun secara simultan.

Penelitian ini merupakan pengembangan penelitian Rossje V. Surya Putri dan Cristina (1999) yang meneliti pengaruh variabel *leverage*, *earning growth*, *dividen payout ratio*, *size*, dan *Country risk* terhadap *price earning ratio* (PER). Dalam penelitian tersebut terdapat variabel *country risk* karena penelitian dilaksanakan pada saat kondisi ekonomi Indonesia sedang krisis dan variabel *country risk* diukur dari perubahan nilai tukar rupiah terhadap dollar. Sedangkan pada penelitian kali ini variabel tersebut digantikan dengan variabel arus kas, karena kondisi perekonomian Indonesia sudah cukup stabil dan informasi arus kas merupakan bagian dari laporan keuangan perusahaan yang digunakan untuk

mengetahui kemampuan perusahaan dalam beroperasi / melakukan kegiatan utama perusahaan.

## **1.2. Rumusan Masalah**

*Price Earning ratio* (PER) merupakan ukuran yang paling sering dipakai oleh investor untuk menilai apakah investasi modal yang dilakukannya menguntungkan atau merugikan. Pentingnya PER dalam pengambilan keputusan investasi, maka perlu meneliti beberapa faktor yang mungkin mempengaruhi nilai PER. Apakah faktor *leverage*, *dividen payout ratio*, *size*, *earning growth* dan arus kas operasi berpengaruh terhadap *price earning ratio* (PER).

## **1.3. Tujuan Penelitian**

Dari rumusan masalah diatas maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh faktor *leverage*, *dividen payout ratio*, *size*, *earning growth* dan arus kas operasi terhadap *price earning ratio* (PER) di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2004 s.d 2006.

## **1.4. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat :

1. Bagi Perusahaan emiten, penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai faktor yang mempengaruhi PER dan pentingnya PER dalam menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan melalui Bursa, serta dapat digunakan dalam membuat strategi



kebijakan struktur modal dan hutang, kebijakan dividen untuk mempertahankan / meningkatkan nilai saham perusahaan.

2. Bagi Investor, penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi
3. Bagi kalangan akademisi dan para peneliti, diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi untuk penelitian selanjutnya.

### **1.5. Sistematika Penulisan**

Penulisan Penelitian ini disusun dengan sistematika sebagai berikut :

#### **BAB I PENDAHULUAN**

Dalam Bab I akan dibahas tentang Latar Belakang masalah yang berisis tentang perkembangan pasar modal dan pentingnya PER bagi para Investor dalam pengambilan keputusan investasi saham. Dalam bab ini juga akan disampaikan perumusan masalah penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian serta sistematika penulisan penelitian.

#### **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Dalam Bab II ini berisi Telaah Teori yang merupakan pembahasan teori yang mendasari penelitian. Kerangka konseptual yang merupakan pengembangan hubungan antar variabel penelitian serta pengembangan hipotesis yang merupakan jawaban sementara dari pertanyaan penelitian.

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

Dalam Bab III berisi tentang Bagaimana Desain penelitian, populasi dan sampel, serta teknik pengambilan sampel. Dalam Bab ini juga di bahas Definisi

dan pengukuran Variabel Penelitian yang digunakan, Lokasi dan waktu penelitian, prosedur pengumpulan data dan teknik analisis yang membahas tentang alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

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

Dalam Bab IV akan dibahas tentang Gambaran Data penelitian, hasil penelitian setelah data di analisis dengan alat analisis, serta pembahasannya yang merupakan pembuktian jawaban sementara dari pertanyaan penelitian.

#### **BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

Dalam Bab V berisi tentang Kesimpulan dari Penelitian, keterbatasan dan Saran.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Telaah Teori**

##### **2.1.1 Agency Theory**

Menurut Anthony dan Govindarajan (2003) hubungan *Agency* terjadi ketika salah satu pihak (*principal*) memakai pihak lain (*Agent*) untuk melakukan tugas untuk kepentingan *principal*, termasuk pendelegasian otoritas dan wewenang dalam pengambilan keputusan dari *principal* kepada agen. Dalam sebuah perusahaan, pemegang saham adalah sebagai *principal*, dan manajer / *CEO* (*Chief Executive Officer*) sebagai agen mereka. Pemegang saham mempekerjakan manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan mereka (*principal*).

Asumsi yang digunakan dalam *Agency theory* adalah bahwa masing-masing individu (*principal* dan *agent*) termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. *Agent* termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya, antara lain dalam hal memperoleh investasi, pinjaman, maupun kontrak kompensasi, sedangkan Pihak *principal* termotivasi mengadakan kontrak untuk menyejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang maksimal atau peningkatan nilai investasi mereka dalam perusahaan.

Adanya perbedaan preferensi dan tujuan antara *principal* dengan *agent* menyebabkan adanya konflik kepentingan antara mereka. Konflik kepentingan semakin meningkat terutama karena *principal* tidak dapat mengawasi aktivitas *agent* sehari-hari untuk memastikan bahwa *agent* bekerja sesuai dengan keinginan

*Principal*. *Principal* tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja *agent*. *Agent* mempunyai lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja, dan perusahaan secara keseluruhan karena dia yang melakukan aktivitas transaksi perusahaan. Hal inilah yang mengakibatkan adanya ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh *principal* dan *agent*. Ketidakseimbangan informasi inilah yang disebut dengan asimetri informasi. Adanya asumsi bahwa individu-individu bertindak untuk memaksimalkan dirinya sendiri, mengakibatkan *agent* memanfaatkan adanya asimetri informasi yang dimilikinya untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui *principal*. Asimetri informasi dan konflik kepentingan yang terjadi antara *principal* dan *agen* mendorong *agent* untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada *principal*, terutama jika informasi tersebut berkaitan dengan pengukuran kinerja *agent*.

Perbedaan tujuan dan asimetri informasi yang terjadi dalam hubungan *agency* dapat diatasi dengan 2 cara (Anthony dan Govindarajan ; 2003) yaitu :

1. Monitoring

*Principal* dapat merancang sistem pengendalian untuk memonitor tindakan *agent*, dan membatasi tindakan yang menambah kemakmuran *agent* atas biaya kepentingan *principal*. Monitor terhadap tindakan *agent* dapat dilakukan dengan mewajibkan *agent* membuat laporan keuangan dan diaudit oleh pihak ketiga.

## 2. Kontrak Insentif

Principal dapat membatasi perbedaan preferensi dengan membuat kontrak insentif yang tepat. Besar dan kecilnya insentif agent tergantung pada kinerja agent, sehingga agent akan berusaha meningkatkan kinerjanya agar dia memperoleh insentif yang maksimal. Apabila kontrak insentif tersebut dapat memotivasi *agent* agar bekerja atas kepentingan terbaik *principal*, maka kontrak insentif tersebut efektif.

### 2.1.2 Signaling Theory

*Signaling theory* pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya tahun 1979 (Pramastuti: 2007). Teori ini menjelaskan bahwa informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan termasuk *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor.

Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Oleh karena itu sebagai pengelola, manajer berkewajiban memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Informasi yang diberikan oleh manajer merupakan sinyal bagi para investor dan akan direspon investor dengan pengambilan keputusan investasi. Informasi yang disampaikan manajemen akan diterima oleh pemegang saham dan direspon melalui mekanisme pasar, sehingga harga saham akan menunjukkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan

### **2.1.3 Analisis Sekuritas**

Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (*intrinsic value*) suatu saham, dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saat ini (*current market price*) saham tersebut (Husnan ; 2001). Apabila nilai intrinsik saham tersebut lebih besar dari nilai pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah), dan seharusnya saham tersebut dibeli atau ditahan apabila telah dimiliki. Apabila nilai pasar saat ini lebih besar dari nilai intrinsik saham tersebut, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu tinggi), dan seharusnya saham tersebut tidak dibeli atau dijual apabila telah dimiliki. Apabila nilai pasar saat ini lebih sama dengan nilai intrinsik saham, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan.

Sebelum mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham seorang investor biasanya melakukan analisa terhadap nilai saham yang akan dijual atau dibeli. Menurut Sunariyah(2004) ada dua pendekatan yng digunakan untuk menilai suatu harga saham, yaitu :

## 1. Analisis teknikal

Analisis teknikal (*technical analysis*) merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data atau catatan mengenai pasar itu sendiri untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu atau pasar secara keseluruhan. Pendekatan ini menggunakan data pasar yang dipublikasikan seperti harga saham, volume perdagangan, indeks harga saham individu maupun gabungan, serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis.

## 2. Analisis fundamental

Analisis fundamental didasarkan pada anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik yang merupakan fungsi dari variabel-variabel perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan return yang diharapkan dan suatu resiko yang melekat pada saham tersebut. Analisis fundamental menggunakan data yang berasal dari data fundamental, yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan, misalnya : laba, deviden yang dibayar, penjualan, dll.

Menurut Sunariyah (2004) Ada dua pendekatan fundamental yang sering digunakan dalam melakukan penilaian saham, yaitu pendekatan laba (*price earning ratio*) dan pendekatan nilai sekarang (*present value approach*).

### **2.1.4 Analisis Laporan Keuangan**

Laporan Keuangan melaporkan baik posisi keuangan suatu perusahaan pada suatu waktu tertentu maupun kinerja / operasinya selama periode tertentu.

Menurut Brigham (1998) Analisis Laporan keuangan perusahaan oleh investor digunakan untuk memprediksi laba atau deviden di masa depan, dan oleh manajemen berguna untuk mengantisipasi kondisi di masa depan, dan yang lebih penting sebagai titik awal untuk perencanaan tindakan yang akan mempengaruhi peristiwa di masa depan.

Menurut Prastowo dan Rifka (2002) analisis laporan keuangan merupakan suatu proses untuk membedah laporan keuangan kedalam unsur-unsurnya, menelaah masing-masing unsur tersebut, dan menelaah hubungan diantara unsur-unsur tersebut, dengan tujuan untuk memperoleh pengertian dan pemahaman yang baik dan tepat atas laporan keuangan itu sendiri. Hal ini dilakukan tentunya dengan tujuan untuk menentukan estimasi dan prediksi yang paling mungkin mengenai kondisi dan kinerja perusahaan dimasa mendatang.

Dari berbagai tujuan analisis laporan keuangan, yang terpenting dari analisis laporan keuangan adalah untuk mengurangi ketergantungan dari para pengambil keputusan pada dugaan murni, terkaan, intuisi, serta mengurangi dan mempersempit lingkup ketidakpastian yang tidak bisa dielakkan pada setiap proses pengambilan keputusan. Analisis laporan keuangan bukan berarti mengurangi kebutuhan akan penggunaan pertimbangan-pertimbangan, melainkan memberikan dasar yang layak dan sistematis dalam menggunakan pertimbangan-pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

Prastowo dan Rifka (2002) mengklasifikasikan analisis laporan keuangan menjadi dua yaitu metode analisis horizontal (dinamis) dan metode analisis vertikal (statis). Metode analisis horizontal dilakukan dengan cara



membandingkan laporan keuangan untuk beberapa tahun /periode, sehingga dapat diketahui perkembangannya dan kecenderungannya. Disebut horizontal karena metode ini membandingkan pos yang sama untuk periode yang berbeda. Metode analisis vertikal dilakukan dengan cara menganalisis laporan keuangan pada tahun tertentu yaitu dengan membandingkan pos yang satu dengan yang lain pada laporan keuangan yang sama untuk tahun / periode yang sama. Termasuk dalam analisis ini adalah analisis rasio dan analisis impas.

#### 2.1.4.1 Price Earning Ratio

PER (*price earning ratio*) 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 (Tandelin;2001). Disamping itu PER juga merupakan ukuran harga relatif dari sebuah saham perusahaan.

Penilaian saham dengan model PER ini menurut John (1994) dalam Husnan (2001) lebih sering digunakan oleh investor di Amerika dari pada penggunaan metode atas dividen, karena model PER nampaknya lebih mudah dipergunakan dari pada model berdasarkan atas dividen. PER sendiri menurut Husnan (2001) dirumuskan sebagai berikut :

$$PER = \frac{P_o}{E_1} = \frac{D_1 / r - g}{E_1} \dots\dots\dots (1)$$

Karena  $D_1 = (E_1 - b)$ , maka

$$PER = \frac{E_1(1-b)/(r-g)}{E_1} \dots\dots\dots (2)$$

$$PER = \frac{(1-b)}{(r-g)} \dots\dots\dots (3)$$

PER = *Price earning ratio*

Po = Harga Saham

E = Earning

D = Dividen

g = Pertumbuhan Divident

r = keuntungan yang disyaratkan

b = tingkat laba ditahan

Dari rumus diatas dapat dilihat bahwa ada tiga komponen yang mempengaruhi besar / kecilnya PER menurut Husnan (2001), diantaranya adalah :

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

#### **2.1.4.2 Leverage**

Perusahaan umumnya memiliki sumber pendanaan untuk membiayai usahanya dari modal (*Equitas*) dan utang. Utang memiliki karakteristik yang berbeda dari ekuitas walaupun sama-sama sebagai sumber pendanaan. Ekuitas merupakan klaim sisa dari aktiva, yaitu selisih antara nilai aktiva perusahaan dengan utang perusahaan. Sedangkan utang baik jangka panjang maupun jangka pendek memiliki karakteristik yaitu merupakan kewajiban yang harus dibayar kembali oleh perusahaan kepada kreditor.

Menurut John J. Wild et.al.(2005) motivasi utama perusahaan memperoleh pendanaan usaha dari utang adalah potensi biaya yang lebih rendah, yaitu :

1. Bunga sebagian besar utang jumlahnya tetap, dan jika bunga dari pendanaan utang lebih kecil dari pengembalian yang diperoleh, selisih lebih atas pengembalian akan menjadi keuntungan bagi investor.
2. Bunga merupakan beban yang mendapat mengurangi pajak penghasilan sedangkan dividen tidak mengurangi pajak penghasilan.

Rasio leverage keuangan digunakan untuk mengukur hubungan antara total aktiva dengan modal ekuitas yang digunakan untuk mendanai aktiva. Semakin besar proporsi aktiva yang dibiayai dengan ekuitas saham, semakin rendah rasio leverage keuangan. Untuk perusahaan yang berhasil menggunakan leverage, rasio leverage yang tinggi dapat meningkatkan pengembalian atas ekuitas.

Menurut Brigham (1998) Pembiayaan dengan utang atau Leverage keuangan memiliki tiga implikasi penting :

1. Memperoleh dana melalui utang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas
2. Kreditur melihat ekuitas, untuk memberikan margin pengamanan, sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan, maka resiko perusahaan sebagian besar ada pada kreditur.
3. Jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas investasi yang dibiayai dengan utang dibanding dengan pembayaran bunga, maka pengembalian atas modal pemilik akan lebih besar.

#### **2.1.4.3 Devidend Payout Ratio**

Investor umumnya akan membeli atau mempertahankan kepemilikan saham suatu perusahaan apabila mereka memperkirakan / meyakini bahwa saham tersebut mampu memberikan pengembalian (*return*) yang lebih baik dari perusahaan lain. Return tersebut bukan hanya berupa dividen tetapi juga dapat berupa *capital gain*. Prastowo dan Rifka (2002) berpendapat bahwa ada sebagian investor yang lebih suka tidak menerima dividen melainkan berharap perusahaan menahan laba yang diperoleh dan menginvestasikannya kembali agar nilai saham meningkat sehingga investor memperoleh *capital gain* lebih besar, tetapi ada juga investor yang lebih menyukai pengembalian dalam bentuk dividen dan tidak menyukai spekulasi harga saham dimasa datang.

Berbagai reaksi ditunjukkan oleh investor terhadap saham di pasar terkait dengan pembayaran dividend. Miller dan Rock (1982) dalam Sujoko (2001) menyatakan bahwa dalam situasi asimetri informasi antara manajemen dan investor, investor akan bereaksi terhadap pengumuman deviden. Pada perusahaan yang bertumbuh deviden yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berprospek baik dan akan menghasilkan earning lebih tinggi dimasa mendatang. Sebaliknya pada Perusahaan yang tidak bertumbuh deviden yang tinggi merupakan sinyal negatif bagi investor.

Weston & Copeland (1997) menyatakan bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi sebuah perusahaan membayar dividen, diantaranya :

1. Undang-undang / peraturan yang mengatur tentang dividend, biasanya peraturan pemerintah yang mengatur tentang dividen menekankan 3 (tiga) hal yaitu :
  - a. Peraturan Laba Bersih, menyatakan bahwa dividen dapat dibagikan dari laba saat ini maupun laba tahun lalu;
  - b. Larangan Pengurangan Modal, untuk melindungi kreditur karena membagi dividen dengan mengurangi modal berarti membagikan modal suatu perusahaan dan bukan membagikan laba;
  - c. Peraturan tentang kepailitan menyatakan bahwa perusahaan tidak dapat membayarkan dividen pada saat perusahaan mengalami pailit (Perusahaan lebih berkewajiban menyelesaikan hutang-hutangnya dari pada membayar hak pemegang saham).

2. Posisi Likuiditas, pada perusahaan yang sedang berkembang kebutuhan untuk membeli persediaan, peralatan, atau aktiva lainnya biasanya lebih dibutuhkan, sehingga walaupun perusahaan membukukan laba yang besar biasanya mengalami kekurangan kas untuk membayar dividen (kas digunakan untuk keperluan yang lebih mendesak). Dalam kondisi semacam ini biasanya perusahaan memutuskan untuk tidak membayarkan dividen.
3. Kebutuhan Pelunasan Hutang, pada saat perusahaan harus segera melunasi hutang yang jatuh tempo maka perusahaan biasanya perlu melakukan penahanan laba untuk keperluan tersebut, sehingga perusahaan memilih untuk tidak membayarkan dividen.
4. Pembatasan dalam perjanjian hutang, untuk menjaga / melindungi kedudukan pemberi pinjaman biasanya pemberi pinjaman membatasi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen yang dituangkan dalam perjanjian. Larangan pembagian dividen biasanya :
  - a. Dividen dimasa mendatang hanya dapat dibayar dari laba yang diperoleh setelah penandatanganan perjanjian hutang;
  - b. Dividen tidak dibayarkan apabila modal bersih berada di bawah suatu jumlah yang telah ditentukan.
5. Tingkat Ekspansi Aktiva, semakin cepat perusahaan berkembang semakin besar kebutuhannya membiayai ekspansi aktiva. Kalau kebutuhannya dana di masa depan semakin besar, perusahaan cenderung menahan laba dari pada membayarkannya dalam bentuk dividen.

6. Tingkat Laba, Besar / kecilnya hasil pengembalian akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen kepada pemegang saham.
7. Stabilitas Laba, Perusahaan yang memiliki laba stabil seringkali dapat memperkirakan berapa besar laba di masa mendatang. Perusahaan semacam ini biasanya cenderung membayarkan laba dengan prosentase yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang labanya berfluktuasi.
8. Akses ke Pasar Modal, Perusahaan yang telah mapan mempunyai catatan profitabilitas dan stabilitas yang lebih baik, akan mempunyai akses yang mudah ke pasar modal dan mempunyai bentuk lain dari pendanaan. Perusahaan yang tidak mapan lebih banyak mengandung resiko bagi pemegang saham sehingga kemampuan perusahaan menaikkan modalnya dari pasar modal akan terbatas. Pada perusahaan yang tidak mapan biasanya lebih banyak menahan laba untuk membiayai operasionalnya.
9. Kendali Perusahaan, Alternatif pembiayaan akan berpengaruh pada situasi kendali perusahaan. Kebijakan memperoleh pembiayaan dari penjualan tambahan saham biasa akan mengurangi kekuasaan kelompok dominan dalam perusahaan. Pada saat yang sama mengambil hutang akan memperbesar resiko naik / turunnya laba yang dihadapi pemilik perusahaan saat ini. Pentingnya pembiayaan internal dalam usaha mempertahankan kendali perusahaan akan memperkecil pembayaran dividen.

Ada tiga macam pola pembayaran dividen (Weston & Copeland ;1997):

1. Kebijakan Dividen Stabil, yaitu kebijakan membayarkan dividen sebesar nominal dollar setiap lembar saham. Kebijakan ini merupakan kebijakan pembayaran dividen yang paling banyak digunakan.
2. Rasio Pembayaran Konstan, Dividen dibayarkan berdasarkan prosentase tertentu dari laba yang diperoleh perusahaan. Hanya beberapa perusahaan yang menerapkan kebijakan ini karena bagi perusahaan yang berfluktuasi berarti jumlah dividen dalam dollar akan berfluktuasi.
3. Dividen tetap yang rendah ditambah dividen ekstra, kebijakan ini merupakan penggabungan antara kebijakan pertama dan kedua. Kebijakan ini memberikan fleksibilitas pada perusahaan, tetapi dapat menyebabkan pemodal ragu tentang seberapa besar dividen yang akan diterimanya.

#### **2.1.4.4 Earning Growth**

Menurut Kieso and Weygandt (2002) Laporan Laba /rugi (*income statement*) yang juga disebut *statement of earning* adalah laporan yang mengukur keberhasilan operasi perusahaan selama periode waktu tertentu. *Earning* merupakan suatu ukuran berapa besar harta yang masuk (pendapatan) melebihi harta yang keluar (biaya dan kerugian) suatu perusahaan selama periode tertentu.

Investor dan kreditor dapat menggunakan Informasi laba/rugi untuk beberapa tujuan (Kieso and Weygandt ; 2002), diantaranya :

1. Mengevaluasi kinerja masa lalu perusahaan. dengan mengkaji pendapatan dan beban (*expense*), dapat diketahui bagaimana



kinerja perusahaan dan dapat dibandingkan dengan kinerja perusahaan pesaing.

2. Memberi dasar untuk memprediksi kinerja masa depan. Informasi mengenai kinerja masa lalu dapat digunakan untuk menentukan kecenderungan penting yang jika berlanjut menyediakan informasi kinerja masa depan.
3. Membantu menilai resiko atau ketidakpastian pencapaian arus kas masa depan. Informasi tentang berbagai komponen pendapatan, beban (*expense*), keuntungan, kerugian memperlihatkan hubungan diantara komponen-komponen tersebut dan dapat digunakan untuk menilai resiko kegagalan perusahaan mencapai arus kas tertentu dimasa depan.

Setelah investor memperoleh informasi laporan laba/rugi suatu perusahaan, maka investor dapat mengukur kinerja suatu perusahaan dan memprediksikan kemungkinan kinerja perusahaan dimasa mendatang, sehingga ukuran ini akan berdampak pada keputusan untuk membeli, mempertahankan, atau menjual saham yang berdampak pada naik / turunnya harga pasar saham.

Beaver (1968) dalam Affandi (1998) menemukan bahwa harga berfluktuasi sangat signifikan pada minggu dimana laba diumumkan. Temuan ini menunjukkan bahwa pengumuman laba memiliki kandungan informasi yang sangat tinggi sehingga terjadi fluktuasi harga yang signifikan. Dengan berfluktuasinya harga saham sebagai akibat pengumuman laba maka Laba akan dapat mempengaruhi *Price Earning Ratio* suatu perusahaan.

Dalam penelitian ini model pertumbuhan laba yang dimaksud adalah pertumbuhan konstan. Pada model ini diasumsikan bahwa laba (*earning*) dari tahun ke tahun pada tingkat tetap, sehingga selisih / perbedaan earning dari tahun pertama dengan tahun selanjutnya dianggap sebagai tingkat pertumbuhan laba.

#### **2.1.4.5 Size**

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 beresiko, 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 (1986) dalam Luthan (2004) perusahaan berskala kecil justru menghasilkan return yang lebih tinggi dari perusahaan besar.

#### **2.1.4.6 Arus Kas**

Tujuan utama laporan arus kas adalah untuk memberikan informasi tentang penerimaan kas dan pengeluaran kas entitas selama suatu periode (Kieso and Weygandt, 2001). Informasi dalam laporan arus kas dapat membantu para investor, kreditor dan pihak lain dalam hal :

1. Kemampuan entitas untuk menghasilkan arus kas dimasa depan.

Dengan memeriksa hubungan antara pos-pos seperti penjualan dan arus kas bersih dari kegiatan operasi, atau arus kas bersih dari kegiatan operasi serta kenaikan dan penurunan kas, maka dimungkinkan untuk membuat prediksi yang lebih baik atas jumlah, waktu, dan ketidakpastian arus kas dimasa depan dibanding dengan jika menggunakan data dasar akrual.

2. Kemampuan entitas untuk membayar deviden dan memenuhi kewajibannya

Kas adalah hal yang penting karena jika perusahaan tidak memiliki kas yang cukup maka gaji karyawan tidak dapat dibayar, hutang tidak dapat dilunasi dan dampaknya dapat menghambat kegiatan operasi perusahaan

3. Penyebab perbedaan antara laba bersih dan arus kas bersih dari kegiatan operasi

Laba bersih merupakan hal penting bagi investor dan pengguna laporan lainnya karena laba tersebut menunjukkan kinerja keuangan suatu perusahaan. Terdapat banyak kritik terhadap laba bersih menurut dengan akrual basic karena harus membuat estimasi untuk mendapatkan angka laba bersih tersebut. Sebagai akibatnya reliabilitas angka laba bersih sering diragukan. Hal ini tidak terjadi pada kas.

4. Transaksi investasi dan pembiayaan yang melibatkan kas dan non kas selama suatu periode

Dengan melihat arus kas dari kegiatan investasi dan kegiatan pembiayaan, seorang pembaca laporan keuangan akan dapat memahami dengan baik

mengapa aktiva dan kewajiban bertambah atau berkurang selama satu periode.

Kieso and Weygandt (2001) mengklasifikasikan penerimaan kas dan pembayaran kas berdasarkan kegiatan :

1. Kegiatan Operasi, melibatkan pengaruh kas dari transaksi yang dilibatkan dalam penentuan laba bersih, seperti penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa, serta pembayaran kas kepada pemasok dan karyawan untuk memperoleh persediaan serta membayar biaya.
2. Kegiatan Investasi, umumnya melibatkan aktiva jangka panjang dan mencakup pemberian dan penagihan pinjaman, perolehan serta pelepasan investasi dan aktiva produktif jangka panjang.
3. Kegiatan Pembiayaan, melibatkan pos-pos kewajiban dan ekuitas pemegang saham serta mencakup perolehan kas dari kreditor dan pembayaran kembali pinjaman, serta perolehan modal dari pemilik dan pemberian deviden dan pengembalian atas investasi.

#### **2.1.5 Penelitian Terdahulu**

Rossje V. Surya Putri dan Cristina (1999) melakukan penelitian terhadap beberapa faktor yang mempengaruhi PER diantaranya faktor leverage, dividen payout ratio, size, dan earning growth. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada Industri Manufaktur periode 1995 sampai dengan 1999. Sampel diambil dengan metode Purposive sampling dan diperoleh sampel sebanyak 82 perusahaan, dengan diperoleh sebanyak 410

pengamatan. Data diolah dengan Software SPSS dan menggunakan Alat Analisis *Multiple Regression*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh faktor leverage, dividen payout ratio, size, berpengaruh dan *country risk* terhadap PER memberikan hasil yang berbeda pada jenis industri yang berbeda. Faktor Leverage berpengaruh negatif terhadap PER secara signifikan pada industri *food and beverage*. Faktor *divident payout ratio* berpengaruh positif terhadap PER secara signifikan pada industri *metal* dan industri *cable*. Faktor *size* perusahaan berpengaruh negatif terhadap PER secara signifikan pada industri *metal* dan berpengaruh positif terhadap PER secara signifikan pada industri *food and beverage* dan industri *paper*. Faktor *Country risk* berpengaruh positif terhadap PER secara signifikan pada industri *pharmacy* dan industri *cable*, sedangkan *earning growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap PER pada semua industri.

Luthan dan Rofiqoh (2004) melakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi nilai saham (dengan menggunakan PER), diantaranya adalah faktor Divident Payout Ratio, Return on Asset, leverage, size perusahaan, tingkat pertumbuhan *earning* dan Divident yield. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1999 sampai dengan 2002. Sampel diambil dengan menggunakan metode *Purposive sampling* dan diperoleh 47 perusahaan sebagai sampel dengan 124 data pengamatan (setelah dikeluarkan outlier). Data diolah dengan menggunakan Analisis Regresi berganda (*Multiple Regression*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa Divident Payout Ratio tidak mempengaruhi PER secara signifikan

walaupun terdapat koefisien positif pada persamaan regresinya. Sedangkan Return on Asset, leverage, size perusahaan, tingkat pertumbuhan earning dan Divident yield menjelaskan perubahan PER secara signifikan. Penelitian tersebut juga menyimpulkan bahwa *Divident Yield* lebih signifikan menjelaskan perubahan PER dibandingkan *Divident Payout Ratio*.

Murtini (2002) melakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang berpengaruh terhadap PER, diantaranya adalah faktor Divident Payout Ratio, leverage, pertumbuhan laba dan Return on Asset. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1999 sampai dengan 2000. Sampel diambil dengan menggunakan metode *Purposive sampling* yaitu perusahaan yang memiliki data lengkap atas variabel yang diteliti dan diperoleh 16 perusahaan sebagai sampel. Data diolah dengan menggunakan Analisis Regresi berganda (*Multiple Regression*) dan model *log-linier* dengan bantuan program SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio-rasio keuangan (faktor leverage, dividen payout ratio, earning growth, dan ROA) berpengaruh secara signifikan terhadap price earning ratio (PER) baik individu maupun secara simultan.

Fara D dan Aruna (2004) melakukan penelitian terhadap pengaruh faktor-faktor keuangan terhadap harga saham perusahaan go public di Indonesia. Faktor-faktor keuangan yang diteliti adalah variabel *Earning before interest and tax* (EBIT), Dividen, Arus Kas, dan Skala Perusahaan (*Size*) sebagai *independent variable* dan Harga Saham sebagai *Dependent variable*. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta

periode 1999 sampai dengan 2000. Sampel diambil dengan menggunakan metode *Purposive sampling* dan diperoleh 70 perusahaan sebagai sampel. Data diolah dengan menggunakan Analisis Regresi berganda (*Multiple Regression*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari keempat variabel yang diteliti EBIT, Divident dan Arus Kas mempengaruhi harga saham secara signifikan, sedangkan skala perusahaan ternyata tidak mempengaruhi harga saham secara signifikan. Berdasarkan klasifikasi ukuran perusahaan, pada perusahaan besar EBIT, Divident dan Arus Kas mempengaruhi harga saham secara signifikan. Pada perusahaan berskala kecil hanya dividen yang mempengaruhi harga saham secara signifikan, sedangkan EBIT dan arus kas tidak mempengaruhi harga saham secara signifikan.

Sujoko dan Jogyanto (2001) melakukan penelitian terkait dengan kandungan informasi dividen dan ketepatan reaksi pasar di Bursa Efek Jakarta. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan yang membagikan dividen meningkat dalam masa 1994 sampai dengan 1995, dan mengklasifikasikan perusahaan-perusahaan sampel ke dalam perusahaan yang bertumbuh dan tidak bertumbuh. Diperoleh 96 pengamatan dividen meningkat pada perusahaan yang bertumbuh, dan 54 pengamatan dividen meningkat pada perusahaan tidak bertumbuh. Analisis dilakukan dengan menggunakan uji t. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi yang berguna bagi investor. Kenaikan dividen pada perusahaan bertumbuh merupakan respon positif bagi investor dan dalam penelitian ini dinyatakan dividen meningkat pada perusahaan tidak bertumbuh juga mendapat respon positif dari investor.

Sularso (2003) melakukan penelitian terkait dengan pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham (*return*) sebelum dan sesudah *ex-dividen date* di Bursa Efek Jakarta (*event study*). Penelitian dilakukan dengan masa pengamatan tahun 2000 sampai dengan 2002. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling* dan diperoleh 14 sampel perusahaan, 5 sampel perusahaan yang mengumumkan dividen naik dan 9 sampel perusahaan yang mengumumkan dividen turun. Analisis dilakukan dengan menggunakan uji t. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman dividen berpengaruh terhadap perubahan harga saham (*return*) sekitar tanggal *ex-dividen date*

TABEL 2.1.

Daftar Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Model analisis	Kesimpulan
1	Rosjee V. Surya Putri, Cristina Dwi Astuti (2003)	Pengaruh Faktor Leverage, Dividend Payout, Size, Earning Growth, and Country Risk Terhadap Price Earning Ratio	Regresi Linear	Faktor Leverage berpengaruh signifikan terhadap PER pada industri food & beverage Faktor dividend payout berpengaruh signifikan terhadap PER pada industri metal & cable Faktor size berpengaruh signifikan terhadap PER pada industri metal dan industri food & beverage Faktor Country Risk berpengaruh signifikan terhadap PER pada industri cable & Pharmacy. Faktor Earning Growth tidak berpengaruh signifikan terhadap PER pada semua industri.
2	Elvira Luthan, Ifah Rofiqoh (2004)	Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Saham	Regresi	Variabel Leverage, ROA, Size, dan dividend yield signifikan menjelaskan perubahan nilai PER
3	Murtini (2002)	Analisis Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap Price Earning Ratio pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta	Multiple Regression	Variabel Leverage DPR, Earning Growth, ROA, berpengaruh secara signifikan terhadap PER



4	Ch. Fara D, Aruna Wirjolukito (2004)	Analisis Faktor-faktor Keuangan terhadap Harga Saham Perusahaan Go Publik di Indonesia	Analisis Regresi Linear	Variabel EBIT, Dividen, dan Arus Kas secara signifikan mempengaruhi harga saham, sedangkan variabel Scala perusahaan tidak secara signifikan mempengaruhi harga saham.
5	Sujoko, Jogiyanto (2001)	Analisis Kandungan Informasi Dividen dan Ketepatan reaksi Pasar	Uji t (uji beda)	Pengumuman Dividen mengandung informasi yang berguna bagi investor
6	Sularso, R.Andi (2003)	Pengaruh Pengumuman Deviden terhadap Perubahan Harga Saham (Return) sebelum dan sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta	Uji t (uji beda)	Terdapat perubahan harga saham (return) yang signifikan sebelum dan sesudah ex-dividend date.
7.	Ibnu Khajar (2003)	Analisis Pengaruh Karakteristik Keuangan terhadap Market Based Performance pada Industri Manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Periode 1994 – 2000	Regresi Linier	Karakteristik Keuangan (Return on Equity, Return on Asset, Leverage, Aset Turn Over, Income Ratio, dan Operating efficiency) secara serentak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja berbasis pasar pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta

Penelitian ini merupakan penelitian serupa dengan penelitian-penelitian sebelumnya, tetapi terdapat beberapa perbedaan diantaranya yang terletak pada variabel penelitian yang digunakan dan populasi penelitian. Perbedaan dengan penelitian yang dilakukan Rossje V. Surya Putri dan Cristina (1999) terdapat pada variabel penelitian dan populasi penelitian. Rossje V. Surya Putri dan Cristina (1999) meneliti pengaruh *variabel leverage, earning growth, dividen payout ratio, size, dan Country risk* terhadap *price earning ratio (PER)*. Dalam penelitian tersebut terdapat variabel *country risk* karena penelitian dilaksanakan pada saat kondisi ekonomi Indonesia sedang krisis. sedangkan pada penelitian kali ini variabel tersebut digantikan dengan variabel arus kas, karena kondisi perekonomian Indonesia sudah cukup stabil dan informasi arus kas merupakan informasi yang penting untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam

beroperasi / melakukan kegiatan utama perusahaan. Rossje V. Surya Putri dan Cristina (1999) melakukan penelitian hanya terhadap perusahaan industri manufaktur pada Bursa Efek Jakarta, sedangkan pada penelitian ini dilakukan terhadap semua industri yang ada di Bursa Efek Jakarta.

Perbedaan dengan penelitian yang dilakukan Murtini (2002) juga terdapat pada populasi dan variabel penelitian. Murtini melakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang berpengaruh terhadap PER, diantaranya adalah faktor Divident Payout Ratio, leverage, pertumbuhan laba dan Return on Asset. Dalam penelitian ini ROA tidak dimasukkan dalam variabel penelitian karena diharapkan sudah dapat diwakili oleh earning growth. Penelitian tersebut dilakukan hanya terhadap perusahaan manufaktur, sedangkan dalam penelitian ini dilakukan terhadap semua industri di Bursa Efek Jakarta.

Perbedaan dengan penelitian Luthan dan Rofiqoh (2004) juga terdapat pada variabel penelitian dan populasi penelitian, dalam penelitian ini tidak terdapat variabel ROA dan *Divident yield* tetapi mencantumkan variabel Arus Kas Operasi. Penelitian tersebut dilakukan hanya terhadap perusahaan manufaktur, sedangkan dalam penelitian ini dilakukan terhadap semua industri di Bursa Efek Jakarta.

## **2.2 Kerangka Pemikiran**

### **2.2.1 Hubungan Leverage dengan PER**

Leverage secara umum digunakan untuk mengetahui besarnya penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan. Leverage perusahaan dikatakan memberikan dampak positif / menguntungkan apabila pendapatan yang diterima

perusahaan lebih besar dari biaya penggunaan dana tersebut. Dalam hal leverage perusahaan memberikan dampak positif maka investor akan menerima sinyal tersebut dan bereaksi positif sehingga akan mempengaruhi nilai PER perusahaan.

Penambahan hutang perusahaan juga dapat berarti penambahan resiko yang ditanggung pemilik modal, yang akan diantisipasi dengan menaikkan *expected return* yang digunakan dalam menilai saham perusahaan, sehingga dapat berpengaruh terhadap PER.

### **2.2.2 Hubungan *Dividend Payout Ratio* dengan PER**

*Dividend payout ratio* (DPR) mengukur proporsi laba bersih per satu lembar saham yang dibayarkan dalam bentuk dividend kepada pemegang saham (Prastowo dan Rifka ; 2002). Berbagai reaksi ditunjukkan oleh investor terhadap saham di pasar terkait dengan pembayaran dividend. Miller dan Rock (1982) dalam Sujoko (2001) menyatakan bahwa dalam situasi asimetri informasi antara manajemen dan investor, investor akan bereaksi terhadap pengumuman deviden. Pada perusahaan yang bertumbuh deviden yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berprospek baik dan akan menghasilkan earning lebih tinggi dimasa mendatang. Sebaliknya pada Perusahaan yang tidak bertumbuh, deviden yang tinggi merupakan sinyal negatif bagi investor. Reaksi investor terhadap saham di pasar terkait dengan pembayaran dividend ditunjukkan dengan naik atau turunnya harga saham pasar. Kenaikan / penurunan harga saham di pasar akan berdampak pada nilai PER saham tersebut. Semakin tinggi harga saham perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai PERnya.

### **2.2.3 Hubungan Earning Growth dengan PER**

Constand et.al (1991) dalam Suryaputri dan Cristina (2003) melakukan penelitian faktor-faktor yang mempengaruhi PER pada perusahaan-perusahaan di Jepang, dan menemukan bahwa pertumbuhan laba berpengaruh positif terhadap PER. Ini terjadi karena Investor cenderung melirik perusahaan yang memiliki laba bertumbuh yang mencerminkan kemungkinan / peluang perkembangan perusahaan dibanding perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang terbatas, sehingga terhadap perusahaan yang memiliki pertumbuhan laba meningkat akan direspon positif oleh investor yang berdampak pada nilai PER perusahaan.

### **2.2.4 Hubungan Size dengan 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. Tetapi bisa jadi semakin besar perusahaan maka semakin mungkin perusahaan tersebut berinvestasi pada investasi yang beresiko, atau semakin besar perusahaan justru memungkinkan perusahaan tersebut sudah tidak dapat berkembang lagi (sudah pada titik jenuh) sehingga kemungkinan perusahaan tersebut akan mengalami penurunan.

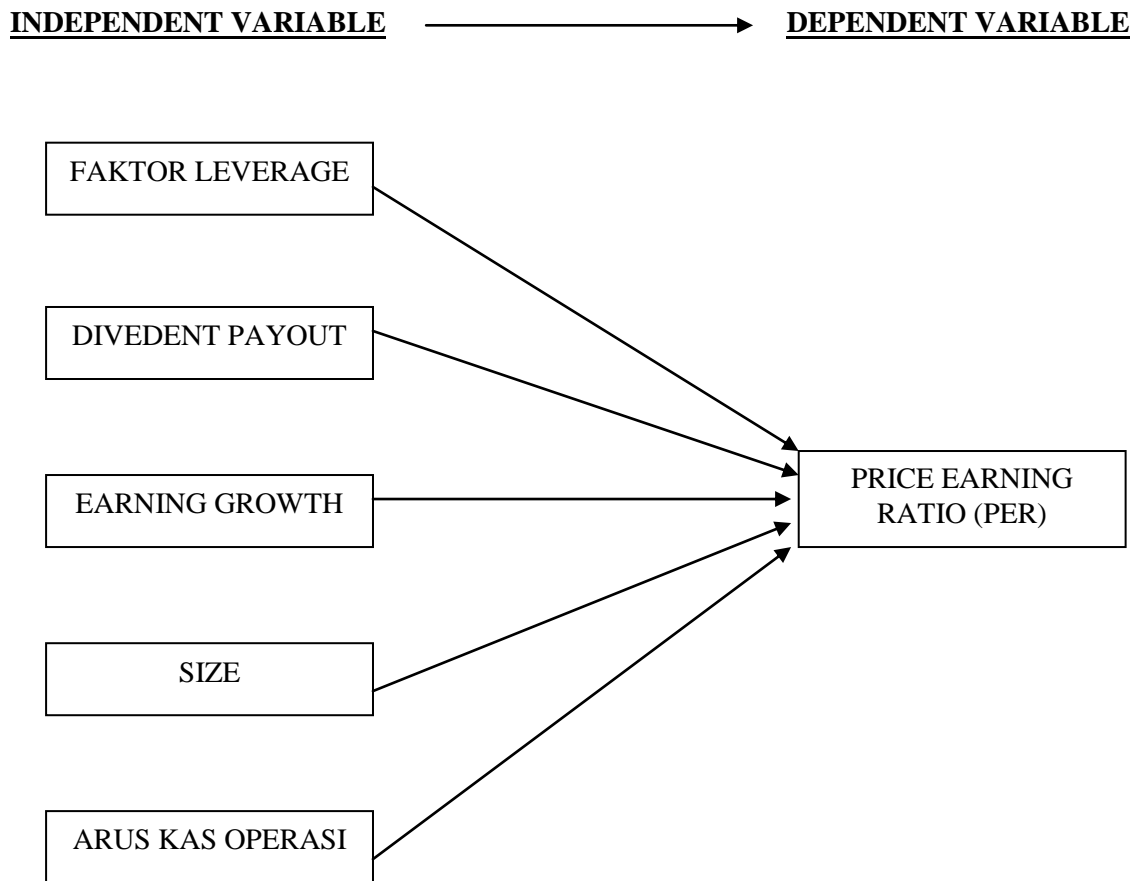
Dengan asumsi bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap laba perusahaan, maka investor yang mengharapkan pengembalian yang lebih besar akan cenderung memilih perusahaan yang berukuran besar sehingga akan

mempengaruhi nilai pasar saham perusahaan dan dapat berpengaruh terhadap nilai PER perusahaan.

### **2.2.5 Hubungan Arus Kas Operasi dengan PER**

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan, umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar (Kieso, Weighant: 2001). Semakin besar arus kas dari aktivitas operasi perusahaan maka semakin besar kemungkinan perusahaan tumbuh dan menghasilkan laba dimasa mendatang. Investor akan cenderung memilih perusahaan yang memiliki arus kas dari aktivitas operasi yang tinggi dari pada perusahaan yang memiliki aktivitas operasi yang rendah. Hal tersebut tentunya akan mempengaruhi nilai PER Perusahaan.

GAMBAR 2.1  
Kerangka Pemikiran



### 2.3 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian, tinjauan penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran penelitian ini, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut :

H1 = Faktor Leverage berpengaruh terhadap PER perusahaan di Bursa Efek Jakarta.

- H2 = Dividen Payout berpengaruh terhadap PER perusahaan di Bursa Efek Jakarta.
- H3 = Earning Growth berpengaruh terhadap PER perusahaan di Bursa Efek Jakarta.
- H4 = Size perusahaan berpengaruh terhadap PER perusahaan di Bursa Efek Jakarta.
- H5 = Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap PER perusahaan di Bursa Efek Jakarta.

## **BAB III METODE PENELITIAN**

### **3.1 Disain Penelitian**

Objek Penelitian ini adalah pengaruh *leverage*, *dividen payout ratio*, *size*, *earning growth* dan arus kas operasi terhadap *price earning ratio* (PER) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2004 s.d 2006. Penelitian akan dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi yang dilakukan dengan metode purposive sampling.

### **3.2 Populasi dan Sampel**

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling*. Syarat yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan melakukan pembagian Dividen pada periode penelitian tahun 2004 s.d 2006
- b. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan setiap tahun pada periode penelitian
- c. Perusahaan tidak melakukan stock split pada periode penelitian.
- d. Perusahaan memiliki kelengkapan data atas variabel penelitian.

Dari sistem pengambilan sampel didapat perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel sebanyak 68 perusahaan.



### 3.3 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel yang ada dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Variabel Dependen :

- 1) Price Earning Ratio (PER) menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar per dollar laba yang dilaporkan adalah rasio harga pasar per saham terhadap laba per saham (Brigham & Houston, 1998)

$$PER = \frac{P}{E} \dots\dots\dots (4)$$

P = Harga Saham Per Lembar

E = Earning Per Lembar Saham

Variabel Independen :

- 2) Leverage yang pada umumnya disebut *debt ratio* adalah rasio total utang terhadap total aktiva, rasio tersebut digunakan untuk mengukur prosentase dana yang disediakan oleh kreditur (Brigham & Houston, 1998).

$$\text{Faktor Leverage} = \text{Total Utang} / \text{Total Aktiva} \dots\dots\dots (5)$$

- 3) Divident Payout

*Divident Payout Ratio* (DPR) merupakan Dividen kas tahunan dibagi laba tahunan atau dividen per lembar saham dibagi laba per saham. Menurut Prastowo dan Rifka (2002) DPR digunakan untuk mengukur proporsi laba bersih per satu lembar saham yang dibayarkan dalam bentuk dividend, yang dihitung dengan formula sebagai berikut :

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \dots\dots\dots (6)$$

DPR = Dividen Pay out Ratio

DPS = Dividen per share

EPS = Earning Per Share

4) Earning Growth

Dalam penelitian ini model pertumbuhan laba yang dimaksudkan adalah pertumbuhan yang konstan. Diasumsikan laba dari tahun ke tahun sama sehingga setiap penambahan laba dianggap sebagai pertumbuhan laba.

$$g = \frac{EPS_t - EPS_{t-1}}{EPS_{t-1}} \dots\dots\dots (7)$$

EPS<sub>t</sub> = Earning pada tahun t

EPS<sub>t-1</sub> = Earning pada sebelum tahun t

g = tingkat pertumbuhan laba

5) Arus Kas Operasi

Dalam penelitian ini data arus kas adalah nilai yang tampak dalam laporan arus kas (*Cash flow Statement*) dari aktivitas operasi.

6) Size

Dalam penelitian ini Size / skala perusahaan diukur dari jumlah aktiva perusahaan.

TABEL 3.1

## Definisi Variabel Operasional

Variabel	Definisi / Indikator	Skala	Pengukuran / Sumber
PER	Perbandingan antara harga pasar per saham terhadap laba per saham	Rasio	$PER = \frac{P}{E}$
Leverage	Perbandingan antara total utang terhadap total aktiva	Rasio	$DAR = \frac{Debt}{TA}$
DPR	Perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per saham	Rasio	$DPR = \frac{DPS}{EPS}$
Earning Growth	Setiap penambahan laba dianggap sebagai pertumbuhan laba	Rasio	$g = \frac{EPS_t - EPS_{t-1}}{EPS_{t-1}}$
Arus Kas Operasi	Nilai yang tampak dalam laporan arus kas ( <i>Cash flow Statement</i> ) dari aktivitas operasi	Nominal	Nilai Arus Kas Operasi
Size/Skala Perusahaan	Size / skala perusahaan diukur dari jumlah aktiva perusahaan	Nominal	Total Asset

### 3.4 Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan terhadap Laporan Keuangan Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2004 s.d 2006.

### 3.5 Prosedur Pengumpulan Data

Data diperoleh dari Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang dipublikasikan dari Tahun 2004 s.d 2006 dan

diperoleh dari Buku Indonesian Capital Market Direktory tahun 2006 dan <http://www.bei.go.id>.

Jenis data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder diantaranya :

- a. Laporan Keuangan Perusahaan (Laporan Laba / Rugi, Neraca, dan Laporan Arus kas) serta Rasio-rasio keuangan yang terdapat pada Laporan Kinerja emiten.
- b. Harga Saham Perusahaan

### **3.6 Teknik Analisis**

Data akan diolah dengan menggunakan Analisa Regresi Multivariate dengan program SPSS Versi 16.00, sehingga akan dapat dilihat signifikansi pengaruh masing-masing variabel independent terhadap variabel dependent. Sebelum dilakukan pengolahan terhadap data untuk Analisis regresi Multivariate, data harus memenuhi uji asumsi klasik (Imam Ghozali:2002), diantaranya :

- a. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk menguji apakah residual berdistribusi normal atau tidak dapat diuji dengan dua cara yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Cara termudah dalam melihat normalitas residual adalah dengan menggunakan grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Apabila grafik histogram menunjukkan pola

yang mendekati bentuk bel dan plot linear memperlihatkan data yang bergerak mengikuti garis linear diagonal maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali ; 2001). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai tolerance dan *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (periode sebelumnya). Autokorelasi muncul karena adanya observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mengetahui adanya autokorelasi pada sebuah model regresi dapat dideteksi dengan menggunakan Durbin Watson (DW test). Apabila nilai DW lebih besar dari pada batas atas ( $du$ ) maka tidak terdapat otokorelasi pada model regresi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas, dan jika berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas dan tidak terjadi heteroskedastisitas. Ada beberapa cara yang digunakan untuk mengetahui terjadi heteroskedastisitas atau tidak, salah satunya adalah dengan melihat grafik Scatterplot. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Setelah memenuhi syarat asumsi klasik, maka dilakukan uji statistik regresi linier dengan program SPSS Versi 16.00, sehingga akan dapat diketahui signifikansi pengaruh masing-masing variabel independent terhadap variabel dependent.

Model Regresi yang digunakan adalah persamaan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1.X_1+b_2.X_2+b_3.X_3+b_4.X_4+b_5.X_5+e \dots\dots\dots (5)$$

Y = Price Earning ratio (PER)

a = konstanta

b = Koefisien masing-masing Variabel Independent

X1 = Faktor Leverage

X2 = Divident Payout ratio

X3 = Earning Growth

X4 = Size

X5 = Arus Kas Operasi

Untuk menguji signifikansi pengaruh masing-masing variabel independent yang digunakan dalam penelitian ini terhadap variabel dependent maka dilakukan uji statistik ( Uji t ). Hipotesis 1 sampai dengan Hipotesis 5 diuji dengan menggunakan uji t pada tingkat signifikansi 5 %. Uji hipotesis dilakukan dengan membandingkan Nilai t hitung dengan nilai t tabel, apabila nilai t hitung lebih besar dari pada nilai t tabel maka Ha diterima dan Ho ditolak. Apabila nilai t hitung lebih kecil dari pada nilai t tabel maka Ha ditolak dan Ho diterima.

Untuk mengetahui tingkat signifikansi variabel independent terhadap variabel dependent secara bersama-sama / simultan dilakukan Uji statistik dengan uji F. Uji F dilakukan dengan membandingkan Nilai F hitung dengan nilai F tabel pada signifikansi 5 %, apabila nilai F hitung lebih besar dari pada nilai F tabel maka Ha diterima dan Ho ditolak. Apabila nilai F hitung lebih kecil dari pada nilai F tabel maka Ha ditolak dan Ho diterima.

## BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Deskripsi Data Penelitian

Penelitian ini menguji pengaruh faktor *leverage*, *dividen payout ratio*, *size*, *earning growth* dan arus kas operasi terhadap *price earning ratio* (PER) pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2004 sampai dengan 2006. Sampel diambil dengan metode *Purposive Sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 68 sampel dengan masa pengamatan sebanyak 174 masa pengamatan.

TABEL 4.1  
Ringkasan Pemilihan Sampel

No	Syarat Pengambilan Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan melakukan pembagian Dividen setiap tahun pada periode penelitian	79
2	Perusahaan tidak menerbitkan laporan keuangan setiap tahun pada periode penelitian	(2)
3	Perusahaan melakukan stock split pada periode penelitian	(1)
4	Perusahaan tidak memiliki kelengkapan data atas variabel penelitian (data tidak tersedia)	(8)
5	Jumlah Sampel	68

#### 4.1.1 Statistik Deskriptif Variabel Price Earning Ratio

PER (*price earning ratio*) biasa diperhatikan oleh investor sebelum mengambil keputusan investasi, karena PER mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah earning perusahaan



(Tandelin;2001). Price Earning Ratio (PER) dalam penelitian ini diperoleh dari rasio harga pasar per saham terhadap laba per saham (Brigham & Houston, 1998). Dari rumus tersebut diperoleh data PER seperti pada lampiran 3.

Hasil output deskripsi statistik nilai PER dapat dilihat pada Tabel 4.2. dengan jumlah N sebanyak 174 Nilai PER tertinggi adalah 146,43 sedangkan nilai PER terendah adalah -45,25 dan rata-rata nilai PER sebesar 13,6963.

TABEL 4.2  
Deskriptif Statistics

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER	174	-45.25	146.43	13.6963	15.55142
LEV	174	.04	.93	.4753	.20959
DPR	174	-277.13	535.24	40.9463	60.84500
EG	174	-151.32	982.95	42.3212	130.16007
SIZE	174	1564000000	267517192000000	12719646563218.39	40270080707139.290
AK	174	-20043133000000	17917735000000	554082884060.37	2724253409592.991
Valid N (listwise)	174				

Sumber : Data Skunder yang diolah

#### 4.1.2 Statistik Deskriptif Variabel Leverage

Rasio leverage keuangan digunakan untuk mengukur hubungan antara total aktiva dengan modal ekuitas yang digunakan untuk mendanai aktiva. Semakin besar proporsi aktiva yang dibiayai dengan ekuitas saham, semakin rendah rasio leverage keuangan. Leverage yang pada umumnya disebut *debt ratio* diukur dengan membandingkan total utang terhadap total aktiva (Brigham &

Houston, 1998), dan dari rumus tersebut diperoleh data leverage seperti pada lampiran 4.

Hasil output deskripsi statistik leverage dapat dilihat pada Tabel 4.2. dengan jumlah N sebanyak 174, rasio leverage tertinggi adalah 0,93 sedangkan nilai leverage terendah adalah 0,04. Rata-rata rasio leverage sebesar 13,6963 dengan standar deviasi sebesar 0,20959.

#### **4.1.3 Statistik Deskriptif Variabel *Divident Payout Ratio***

*Divident Payout Ratio* (DPR) merupakan Dividen kas tahunan dibagi laba tahunan atau dividen per lembar saham dibagi laba per saham. Menurut Prastowo dan Rifka (2002) DPR digunakan untuk mengukur proporsi laba bersih per satu lembar saham yang dibayarkan dalam bentuk dividend. Data *Divident Payout Ratio* (DPR) dapat dilihat pada lampiran 5.

Hasil output deskripsi statistik variabel *dividen payout ratio* dapat dilihat pada Tabel 4.2. dengan jumlah N sebanyak 174, *dividen payout ratio* tertinggi adalah 535,24 sedangkan *dividen payout ratio* terendah adalah -277,13. Rata-rata *dividen payout ratio* sebesar 40,9463 dengan standar deviasi sebesar 60,845.

#### **4.1.4 Statistik Deskriptif Variabel *Earning Growth***

Dalam penelitian ini model pertumbuhan laba (*Earning growth*) yang dimaksudkan adalah pertumbuhan yang konstan. Diasumsikan laba dari tahun ke tahun sama sehingga setiap penambahan laba dianggap sebagai pertumbuhan laba. Data pertumbuhan laba (*Earning growth*) dapat dilihat pada lampiran 6.

Hasil output deskripsi statistik *Earning Growth* dapat dilihat pada Tabel 4.2. dengan jumlah N sebanyak 174, *Earning Growth* tertinggi adalah 982,95 sedangkan nilai *Earning Growth* terendah adalah -151,32. Rata-rata *Earning Growth* sebesar 42,3212 dengan standar deviasi sebesar 130,16007.

#### **4.1.5 Statistik Deskriptif Variabel Size**

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. Dalam penelitian ini Size / skala perusahaan diukur dari jumlah aktiva perusahaan, dan data skala perusahaan dapat dilihat pada lampiran 7.

Hasil output deskripsi statistik *Size* dapat dilihat pada Tabel 4.2. dengan jumlah N sebanyak 174, Jumlah aktiva tertinggi adalah 267517192000000 sedangkan Jumlah aktiva terendah adalah 1564000000. Rata-rata Jumlah aktiva perusahaan sampel sebesar 12719646563218,39.

#### **4.1.6 Statistik Deskriptif Variabel Arus Kas Operasi**

Aktivitas operasi merupakan aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan, umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup

untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar (Kieso, Weighant: 2001). Semakin besar arus kas dari aktivitas operasi perusahaan maka semakin besar kemungkinan perusahaan tumbuh dan menghasilkan laba dimasa mendatang. Dalam penelitian ini data arus kas adalah nilai yang tampak dalam laporan arus kas (*Cash flow Statement*) dari aktivitas operasi, dan data arus kas operasi perusahaan sampel dapat dilihat pada lampiran 8.

Hasil output deskripsi statistik Arus Kas Operasi dapat dilihat pada Tabel 4.2. dengan jumlah N sebanyak 174, Arus Kas Operasi tertinggi adalah 17917735000000 sedangkan nilai Arus Kas Operasi adalah -20043133000000. Rata-rata Arus Kas Operasi sebesar 554082884060,37.

## **4.2 Hasil Penelitian**

### **4.2.1 Uji Asumsi Klasik**

Data yang telah diperoleh akan diolah dengan menggunakan Analisa Regresi Multivariate dengan program SPSS Versi 16.00, sehingga akan dapat dilihat signifikansi pengaruh masing-masing variabel independent terhadap variabel dependent. Sebelum dilakukan pengolahan terhadap data untuk Analisis regresi Multivariate, data harus memenuhi uji asumsi klasik (Imam Ghozali:2002).

#### 4.2.1.1 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali ; 2001). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independent. Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai tolerance dan *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada Tabel 4.3 dan Tabel 4.4

TABEL 4.3  
Koefisien Korelasi Antar Variabel Independent

Coefficient Correlations <sup>a</sup>							
Model		AK	DPR	LEV	EG	SIZE	
1	Correlations	AK	1.000	.023	.032	-.055	-.204
		DPR	.023	1.000	.010	-.054	-.032
		LEV	.032	.010	1.000	-.066	-.455
		EG	-.055	-.054	-.066	1.000	.020
		SIZE	-.204	-.032	-.455	.020	1.000
	Covariances	AK	1.854E-25	1.905E-16	8.382E-14	-2.074E-16	-2.873E-27
		DPR	1.905E-16	.000	.001	-8.930E-6	-1.990E-17
		LEV	8.382E-14	.001	37.873	-.004	-9.134E-14
		EG	-2.074E-16	-8.930E-6	-.004	7.798E-5	5.877E-18
		SIZE	-2.873E-27	-1.990E-17	-9.134E-14	5.877E-18	1.066E-27

a. Dependent Variable: PER  
Sumber : Data Skunder yang diolah

Dari Tabel 4.3 diatas dapat dilihat bahwa antar variabel tidak tampak korelasi yang tinggi, korelasi tertinggi antara variabel Leverage dan Size yaitu

sebesar 0,455 atau 45,5 %. Karena korelasi ini masih dibawah 95 % maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinieritas.

TABEL 4.4  
Koefisien Tolerance dan VIF

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	10.916	3.094		3.528	.001		
	LEV	-.799	6.154	-.011	-.130	.897	.786	1.272
	DPR	.069	.019	.269	3.651	.000	.996	1.004
	EG	-.008	.009	-.070	-.952	.342	.990	1.010
	SIZE	4.029E-14	.000	.104	1.234	.219	.756	1.322
	AK	3.410E-13	.000	.060	.792	.430	.950	1.052

a. Dependent Variable: PER

Sumber : Data Skunder yang diolah

Berdasarkan Tabel 4.4 dapat dilihat bahwa hasil perhitungan nilai Tolerance menunjukkan tidak ada variabel yang memiliki nilai tolerance kurang dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independent yang nilainya lebih dari 95 %. Hasil perhitungan *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan bahwa nilai VIF tertinggi adalah variabel Size yaitu sebesar 1,322 yang berarti tidak ada satupun variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

#### 4.2.1.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (periode sebelumnya). Autokorelasi muncul karena adanya observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mengetahui adanya autokorelasi pada sebuah model regresi dapat dideteksi dengan menggunakan Durbin Watson (DW test). Apabila nilai DW lebih besar dari pada batas atas (du) maka tidak terdapat autokorelasi pada model regresi.

TABEL 4.5  
Hasil Uji Durbin Watson

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.303 <sup>a</sup>	.092	.065	15.03940	1.931

a. Predictors: (Constant), AK, DPR, LEV, EG, SIZE

b. Dependent Variable: PER

Sumber : Data Skunder yang diolah

Berdasarkan Tabel 4.5 dapat diketahui bahwa nilai DW sebesar 1,931. nilai tersebut akan dibandingkan dengan nilai tabel Durbin-Watson dengan signifikansi 5 %. Dari tabel DW diperoleh nilai batas atas (du) sebesar 1,820. oleh karena DW 1,931 lebih besar dari batas atas (du) 1,820 dan kurang dari (5-1,665), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

#### 4.2.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas, dan jika berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas dan tidak terjadi heteroskedastisitas. Ada beberapa cara yang digunakan untuk mengetahui terjadi heteroskedastisitas atau tidak, diantaranya :

- a. Melihat Grafik Plot antara Nilai Prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID.
- b. Uji Park
- c. Uji Glejser
- d. Uji White

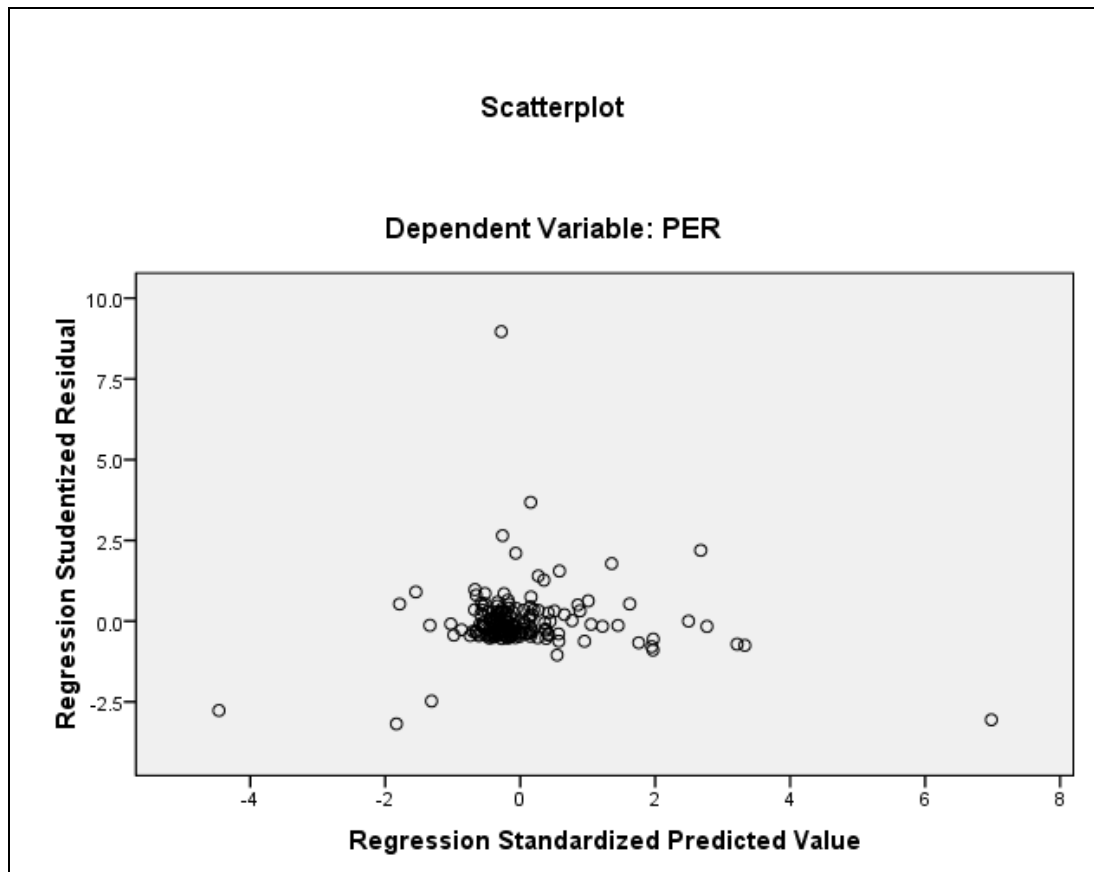
Dalam penelitian ini Heteroskedastisitas persamaan regresi akan diuji dengan melihat Grafik Plot / Scatterplot dan untuk lebih memastikan tidak terjadi heteroskedastisitas akan diuji dengan uji statistik yaitu dengan Uji Glejser.

Berdasarkan gambar 4.1 dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi. Pengujian dengan melihat grafik Scatterplot memiliki kelemahan cukup signifikan karena jumlah pengamatan mempengaruhi hasil plotting. Untuk lebih memastikan keakuratan hasil pengujian heteroskedastisitas, akan diuji dengan uji statistik yaitu



dengan Uji glejser. Uji glejser dilakukan dengan cara meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen.

GAMBAR 4.1  
Grafik Plot



Sumber : Data Skunder yang diolah

Dari tabel 4.6 dapat dilihat bahwa tidak ada satupun variabel independen yang secara signifikan mempengaruhi variabel dependen nilai absolut (Abs). hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5 %, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada persamaan regresi.

TABEL 4.6  
Hasil Uji Glejser

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	8.727	2.632		3.315	.001		
LEV	-1.966	5.235	-.032	-.375	.708	.786	1.272
DPR	-.001	.016	-.006	-.077	.939	.996	1.004
EG	-.009	.008	-.096	-1.244	.215	.990	1.010
SIZE	2.213E-14	.000	.070	.797	.427	.756	1.322
AK	2.156E-15	.000	.000	.006	.995	.950	1.052

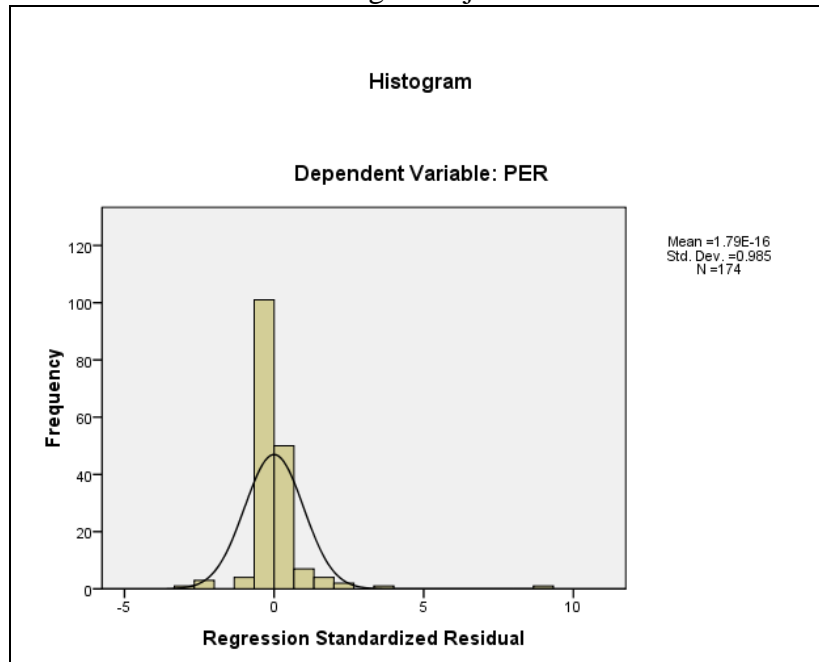
a. Dependent Variable: Abs

Sumber : Data Skunder yang diolah

#### 4.2.1.4 Uji Normalitas

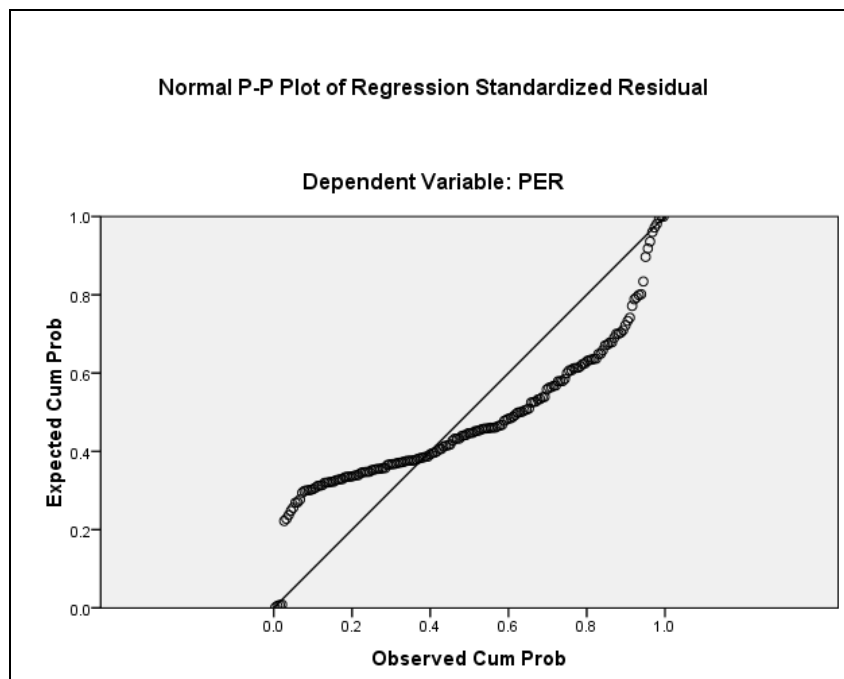
Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk menguji apakah residual berdistribusi normal atau tidak dapat diuji dengan dua cara yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Cara termudah dalam melihat normalitas residual adalah dengan menggunakan grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Apabila grafik histogram menunjukkan pola yang mendekati bentuk bel dan plot linear memperlihatkan data yang bergerak mengikuti garis linear diagonal maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas.

GAMBAR 4.2  
Grafik Histogram Uji Normalitas



Sumber : Data Skunder yang diolah

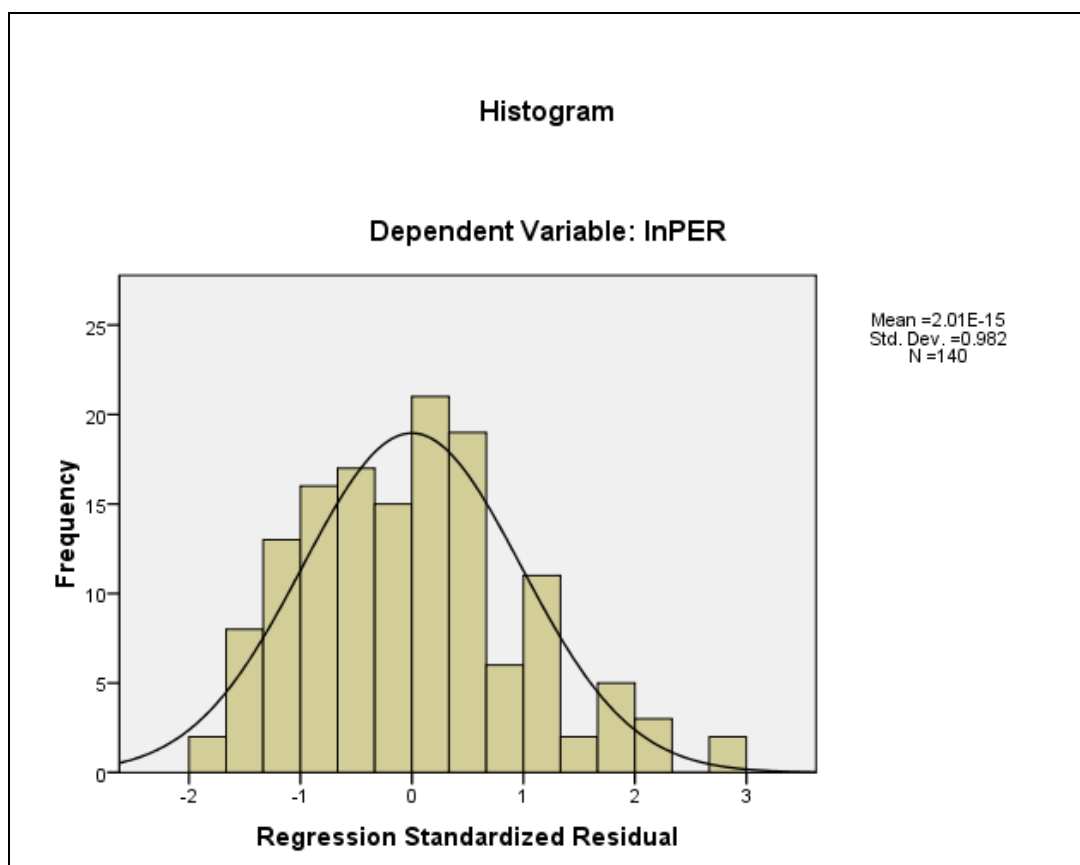
GAMBAR 4.3  
P-Plot Uji Normalitas



Sumber : Data Skunder yang diolah

Berdasarkan Gambar 4.2 dan 4.3 terlihat gambar menunjukkan pola distribusi yang menceng ke kiri (*skewnes*), yang berarti data tidak terdistribusi normal. Agar data terdistribusi normal, maka dilakukan transformasi data. Dalam penelitian ini transformasi data dilakukan dengan mentransform ke ln, dan dihasilkan distribusi data residual seperti pada gambar 4.4 dan 4.5.

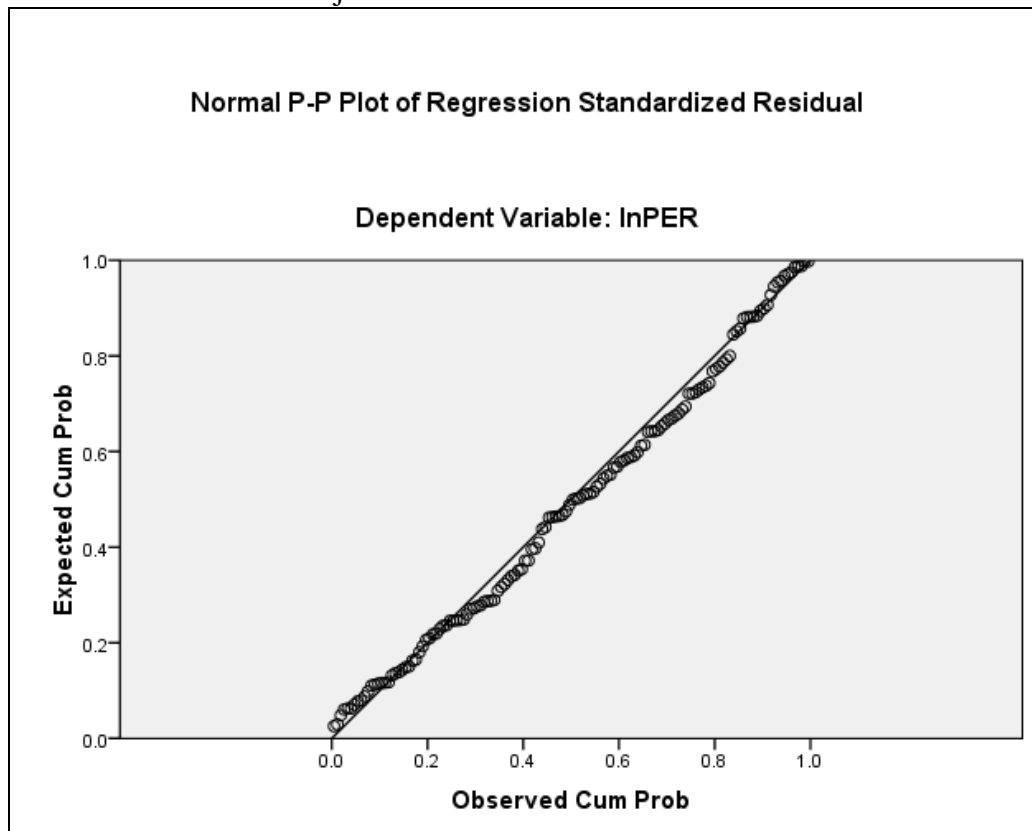
GAMBAR 4.4  
Grafik Histogram Uji Normalitas Setelah Dilakukan Transformasi Data



Sumber : Data Skunder yang diolah

Berdasarkan Gambar 4.4 dan 4.5 dapat dilihat bahwa tampilan grafik histogram simetris dan grafik normal plot terlihat titik-titik mendekati garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

GAMBAR 4.5  
P-Plot Uji Normalitas Setelah Transformasi Data



Sumber : Data Skunder yang diolah

Agar lebih akurat dalam mengetahui apakah data berdistribusi normal maka perlu dilakukan uji statistik, dalam penelitian ini uji statistik untuk mengetahui normalitas data residual dilakukan dengan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S).

Berdasarkan Tabel 4.7 dapat dilihat bahwa besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov adalah 0,653 dan signifikan pada 0,787 berarti data residual terdistribusi normal. Dengan demikian hasil uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) memperkuat hasil uji grafik histogram dan uji P-Plot sebelumnya, sehingga

dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi normal dan model regresi memenuhi syarat normalitas.

TABEL 4.7  
Hasil Uji Statistik Non-Parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S).

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		140
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.50106346
Most Extreme Differences	Absolute	.057
	Positive	.057
	Negative	-.035
Kolmogorov-Smirnov Z		.672
Asymp. Sig. (2-tailed)		.756

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Data Skunder yang diolah

#### 4.2.2 Hasil Pengujian

Setelah memenuhi syarat asumsi klasik, maka dilakukan uji statistik regresi linier baik dengan uji F maupun dengan Uji t, sehingga akan dapat diketahui signifikansi pengaruh masing-masing variabel independent terhadap variabel dependent dan persamaan regresinya.

Berdasarkan tampilan output SPSS pada Tabel 4.8 besarnya Adjusted R Square adalah 0,222, hal ini berarti 22,2 % variabel PER dapat dijelaskan oleh variabel independen *Leverage*, *Divident Payout Ratio*, *Earning Growth*, dan Arus

Kas Operasi, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi. Nilai Standar Error of Estimate sebesar 0,51033 menunjukkan besarnya kemungkinan kesalahan model regresi dalam menjelaskan variabel dependent.

TABEL 4.8  
Hasil Uji Koefisien Determinasi

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.500 <sup>a</sup>	.250	.222	.51033

a. Predictors: (Constant), InAK, EG, DPR, LEV, InSIZE

b. Dependent Variable: InPER

Sumber : Data Skunder yang diolah

Untuk menguji apakah variabel independent seperti *Leverage*, *Divident Payout Ratio*, *Earning Growth*, *Size*, dan Arus Kas Operasi secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap Price earning Ratio (PER) maka dilakukan dengan Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

TABEL 4.9  
Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11.654	5	2.331	8.949	.000 <sup>a</sup>
	Residual	34.898	134	.260		
	Total	46.551	139			

a. Predictors: (Constant), InAK, EG, DPR, LEV, InSIZE

b. Dependent Variable: InPER

Sumber : Data Skunder yang diolah

Dari uji ANOVA atau F test didapat nilai F hitung sebesar 8.949 dengan probabilitas 0.000. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0.05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi PER, atau dapat dikatakan bahwa Leverage, Divident Payout Ratio, Earning Growth, Size, dan Arus Kas Operasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap Price earning Ratio (PER).

Untuk menguji apakah masing-masing variabel independent Leverage, Divident Payout Ratio, Earning Growth, Size, dan Arus Kas Operasi secara individu berpengaruh secara signifikan terhadap Price earning Ratio (PER) maka dilakukan dengan Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t).

TABEL 4.10  
Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1	(Constant)	-.032	.734		-2.044	.006
	LEV	.312	.249	.110	1.255	.212
	DPR	.004	.001	.296	3.908	.000
	EG	.000	.000	-.180	-2.392	.018
	lnSIZE	.108	.041	.339	2.605	.010
	lnAK	-.031	.034	-.109	-.922	.358

a. Dependent Variable: lnPER

Sumber : Data Skunder yang diolah

Berdasarkan Tabel 4.10 Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t) dapat diketahui persamaan regresi dari penelitian ini :



$$\text{Ln PER} = -0.032 + 0.312 \text{ LEV} + 0.004 \text{ DPR} + 0.00 \text{ EG} + 0.108 \text{ lnSIZE} - 0.031 \text{ lnAK}$$

Tabel 4.10 menunjukkan hasil Uji Statistik t, dan selanjutnya akan dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 139 pada signifikansi ( $\alpha$ ) 5 %. Daerah Hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima adalah pada nilai t hitung antara -1.960 sampai dengan 1.960 sehingga pada variabel dengan nilai t hitung lebih dari 1.960 atau kurang dari -1.960  $H_0$  ditolak atau dapat dikatakan  $H_a$  diterima.

Variabel *Leverage* memiliki koefisien regresi sebesar 0.312 dengan nilai t hitung sebesar 1.255 lebih kecil dari nilai t tabel dengan derajat bebas 139 pada tingkat signifikansi 5 % sebesar 1,960. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa  $H_1$  yang menyatakan Faktor Leverage berpengaruh secara signifikan terhadap Price Earning Ratio ditolak, yang berarti Faktor Leverage tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Price Earning Ratio.

Divident Payout Ratio memiliki koefisien regresi sebesar 0.004 dengan nilai t hitung 3.908 lebih besar dari nilai t tabel dengan derajat bebas 139 pada tingkat signifikansi 5 % sebesar 1,960. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa  $H_2$  yang menyatakan Faktor Divident Payout Ratio berpengaruh secara signifikan terhadap Price Earning Ratio diterima.

*Earning Growth* memiliki koefisien regresi sebesar 0.000 dengan nilai t hitung -2.392 lebih kecil dari nilai t tabel dengan derajat bebas 139 pada tingkat signifikansi 5 % sebesar -1,960. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa  $H_3$  yang menyatakan Faktor Divident Payout Ratio berpengaruh secara signifikan terhadap Price Earning Ratio diterima.

Size memiliki koefisien regresi sebesar 0.108 dengan nilai t hitung 2.605 lebih besar dari nilai t tabel dengan derajat bebas 139 pada tingkat signifikansi 5 % sebesar 1,960. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa H4 yang menyatakan Faktor Size berpengaruh secara signifikan terhadap Price Earning Ratio diterima.

Arus Kas Operasi memiliki koefisien regresi sebesar -0.031 dengan nilai t hitung -0.922 lebih besar dari nilai t tabel dengan derajat bebas 139 pada tingkat signifikansi 5 % sebesar -1,960. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa H5 yang menyatakan Faktor Arus Kas Operasi berpengaruh secara signifikan terhadap Price Earning Ratio ditolak, yang artinya Faktor Arus Kas Operasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Price Earning Ratio.

Jika dilihat dari nilai signifikansi Leverage , dan Arus Kas Operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price Earning Ratio* , hal ini dapat dilihat dari signifikansi *Leverage* 0,212, dan Arus Kas 0,358 yang jauh lebih besar dari 0,050, sedangkan variabel *Devident Payout Ratio* memiliki nilai signifikansi 0.000, *Earning growth* memiliki tingkat signifikansi 0.018, dan *Size* memiliki nilai signifikansi 0,010 jauh dibawah 0,050, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Devident Payout Ratio*, *Earning growth*, dan *Size* secara individual berpengaruh secara signifikan terhadap *Price Earing Ratio* (PER).

### **4.3 Pembahasan**

#### **4.3.1 Pengaruh Leverage terhadap *Price Earning Ratio***

Koefisien regresi Variabel Leverage sebesar 0.312 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 % Leverage akan mempengaruhi 0.312 % nilai

PER dengan asumsi variabel lain bernilai konstan. Tanda koefisien regresi Variabel Leverage positif menunjukkan bahwa semakin tinggi Leverage, maka semakin tinggi pula nilai Price Earning Ratio walaupun pengaruh leverage terhadap PER tidak signifikan. Hal ini berbeda dengan penelitian Rossje V. Surya Putri dan Cristina (1999) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh negative terhadap PER. Hal ini terjadi karena dalam penelitian ini salah satu syarat pengambilan sampel adalah perusahaan yang membagikan deviden, dan sebagian besar perusahaan yang membagikan deviden adalah perusahaan yang mencatatkan laba. Investor yang menginginkan *earning per share* yang tinggi akan lebih menyukai perusahaan yang memiliki leverage yang tinggi apabila leverage perusahaan memberikan dampak positif (apabila pendapatan yang diterima perusahaan lebih besar dari biaya penggunaan dana tersebut). Dalam hal leverage perusahaan memberikan dampak positif maka investor akan menerima sinyal tersebut dan bereaksi positif sehingga akan berpengaruh positif terhadap nilai PER perusahaan.

#### **4.3.2 Pengaruh *Divident Payout Ratio* terhadap *Price Earning Ratio***

Hasil penelitian terkait pengaruh *Divident Payout Ratio* terhadap *Price Earning Ratio* menunjukkan bahwa *Divident Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap *Price Earning Ratio*. Temuan ini mendukung temuan sebelumnya yaitu penelitian Rossje V. Surya Putri dan Cristina (1999) yang menyatakan bahwa *Divident Payout Ratio* berpengaruh positif

terhadap *Price Earning Ratio* secara signifikan pada industri metal dan industri kabel. Hal ini terjadi karena pada perusahaan yang bertumbuh deviden yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berprospek baik dan akan menghasilkan earning lebih tinggi dimasa mendatang, sehingga hal ini akan direspon positif oleh investor dan akan meningkatkan nilai *Price Earning Ratio* Perusahaan.

Tanda koefisien regresi Variabel *Divident Payout Ratio* positif. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi Divident Payout Ratio, maka semakin tinggi pula nilai Price Earning Ratio. Koefisien regresi Variabel Divident Payout Ratio sebesar 0.004 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 % Variabel *Divident Payout Ratio* akan mempengaruhi 0.004 % nilai PER dengan asumsi nilai variabel yang lain konstan.

#### **4.3.3 Pengaruh *Earning Growth* terhadap *Price Earning Ratio***

Hasil penelitian terkait dengan pengaruh Variabel *Earning Growth* terhadap *Price Earning Ratio* menunjukkan bahwa Variabel *Earning Growth* berpengaruh secara signifikan terhadap *Price Earning Ratio*, temuan ini berbeda dari temuan penelitian Rossje V. Surya Putri dan Cristina (1999) yang menyatakan bahwa *Earning Growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Price Earning Ratio* pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Tetapi temuan ini senada dengan penelitian Luthan dan Rofiqoh (2004) dan penelitian Murtini

(2002) yang menyatakan bahwa Variabel *Earning Growth* berpengaruh secara signifikan terhadap *Price Earning Ratio*.

Tanda koefisien regresi Variabel *Earning Growth* positif. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *Earning Growth*, maka semakin tinggi pula nilai *Price Earning Ratio*. Hal ini terjadi karena Investor cenderung melirik perusahaan yang memiliki laba bertumbuh yang mencerminkan kemungkinan / peluang perkembangan perusahaan dibanding perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang terbatas, sehingga terhadap perusahaan yang memiliki pertumbuhan laba meningkat akan direspon positif oleh investor yang berdampak pada meningkatnya nilai *Price Earning Ratio* perusahaan.

#### **4.3.4 Pengaruh *Size* terhadap *Price Earning Ratio***

Hasil penelitian terkait pengaruh Variabel *Size* terhadap *Price Earning Ratio* menunjukkan bahwa Variabel *Size* berpengaruh secara signifikan terhadap *Price Earning Ratio*, temuan ini mendukung penelitian Luthan dan Rofiqoh (2004) dan penelitian Murtini (2002) yang menemukan bahwa *size* berpengaruh positif terhadap *Price Earning Ratio*. Temuan ini juga mendukung hasil penelitian Rossje V. Surya Putri dan Cristina (1999) yang menyatakan Faktor *size* perusahaan berpengaruh positif terhadap PER secara signifikan pada industri *food and beverage* dan industri *paper*. Hal ini terjadi karena *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. Investor yang mengharapkan pengembalian yang lebih besar akan cenderung memilih perusahaan yang berukuran besar sehingga akan mempengaruhi nilai pasar saham perusahaan dan dapat meningkatkan nilai *Price Earning Ratio* perusahaan.

Tanda koefisien regresi Variabel *Size* positif. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *Size*, maka semakin tinggi pula nilai *Price Earning Ratio*. Koefisien regresi Variabel *Size* sebesar 0.108 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 % *Size* akan mempengaruhi 0.108 % nilai PER dengan asumsi nilai variabel yang lain konstan.

#### **4.3.5 Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Price Earning Ratio***

Hasil penelitian terkait pengaruh arus kas operasi terhadap *price earning ratio* menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *price earning ratio* secara signifikan, hal ini terjadi mungkin karena investor kurang memperhatikan informasi arus kas operasi secara optimal, sehingga kenaikan ataupun penurunan arus kas operasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai *price earning ratio*.

Tanda koefisien regresi Variabel Arus Kas Operasi Negatif. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi Arus Kas Operasi, maka semakin rendah nilai *Price Earning Ratio*. Koefisien regresi Variabel Arus Kas Operasi sebesar 0.031 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 % Arus Kas Operasi akan menurunkan 0.031 % nilai PER dengan asumsi nilai variabel yang lain konstan. Hasil temuan

ini berbeda dan tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa arus kas operasi dapat berpengaruh positif terhadap harga saham yang tentunya akan berpengaruh positif pula terhadap nilai *price earning ratio*.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1 Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh faktor *leverage*, *dividen payout ratio*, *size*, *earning growth* dan arus kas operasi terhadap *price earning ratio* (PER) di Bursa Efek Jakarta. Dari hasil pengujian statistik dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Faktor *leverage*, *dividen payout ratio*, *size*, *earning growth* dan arus kas operasi secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap *price earning ratio* pada perusahaan di Bursa Efek Jakarta;
2. Faktor *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *price earning ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta;
3. Faktor *Divident Payout Ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap *price earning ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta;
4. Faktor *Earning Growth* berpengaruh secara signifikan terhadap *price earning ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta;
5. Faktor *Size* berpengaruh secara signifikan terhadap *price earning ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta;
6. Faktor Arus Kas Operasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *price earning ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta;

#### **5.2 Implikasi Hasil Penelitian**

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan dengan uji t maupun uji F, maka dapat diketahui bahwa Faktor *leverage*, *dividen payout ratio*, *size*, *earning growth*



dan arus kas operasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap *price earning ratio*. Untuk itu investor sebelum mengambil keputusan investasi apabila memperhatikan nilai PER, juga perlu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhinya, karena hasil penelitian menyatakan bahwa :

Leverage yang meningkat akan meningkatkan nilai PER, hal ini terjadi karena apabila leverage meningkat (dalam hal leverage perusahaan memberikan dampak positif) maka investor akan menerima sinyal tersebut dan bereaksi positif sehingga akan meningkatkan nilai PER perusahaan.

Divident Payout Ratio yang meningkat juga akan meningkatkan nilai PER, karena pada perusahaan yang bertumbuh, deviden yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berprospek baik dan akan menghasilkan earning lebih tinggi dimasa mendatang dengan demikian maka investor akan bereaksi positif dan nilai PER akan meningkat.

*Earning Growth* yang meningkat akan menaikkan nilai PER. Karena Investor cenderung melirik perusahaan yang memiliki laba bertumbuh yang mencerminkan kemungkinan / peluang perkembangan perusahaan dibanding perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang terbatas, sehingga terhadap perusahaan yang memiliki pertumbuhan laba meningkat akan direspon positif oleh investor yang berdampak pada meningkatnya nilai PER perusahaan

*Size* yang meningkat juga akan menaikkan nilai PER. Karena ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap laba perusahaan, dan investor yang mengharapkan pengembalian yang lebih besar akan cenderung memilih

perusahaan yang berukuran besar sehingga akan mempengaruhi nilai pasar saham perusahaan dan dapat meningkatkan nilai PER perusahaan.

### **5.3 Keterbatasan**

Keterbatasan dari penelitian ini adalah :

1. Penelitian dilakukan dalam masa penelitian yang pendek yaitu hanya dalam tiga tahun dan diperoleh sampel sebanyak 68 perusahaan yang memenuhi syarat pengambilan sampel.

### **5.4 Saran**

Dengan memperhatikan hasil penelitian dan implikasi penelitian diatas, maka investor sebelum mengambil keputusan investasi apabila memperhatikan nilai PER, juga perlu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhinya, diantaranya Faktor *leverage*, *dividen payout ratio*, *size*, *earning growth* dan arus kas operasi. Tetapi investor juga perlu memperhatikan faktor-faktor lain baik faktor internal maupun eksternal perusahaan.

Bagi perusahaan emiten apabila ingin meningkatkan nilai PER perusahaan maka disarankan juga memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi PER diantaranya Faktor *leverage*, *dividen payout ratio*, *size*, *earning growth* dan arus kas operasi, tetapi emiten juga perlu memperhatikan faktor lain mengingat hasil penelitian menyatakan bahwa variabel independent penelitian hanya mempengaruhi 22,2 % variabel dependent.

Bagi akademisi, mengingat hasil penelitian menyatakan bahwa variabel independent penelitian hanya mempengaruhi 22,2 % variabel dependent sedangkan sisanya dipengaruhi faktor lain diluar model regresi, maka diharapkan pada penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan PER dapat menambah variabel independent penelitian. Dan agar penelitian memperoleh sampel yang lebih banyak dapat dilakukan penelitian dengan masa penelitian yang lebih panjang.

## DAFTAR PUSTAKA

- Affandi, Untung, Sidharta Utama (1998) *Uji Effisiensi Bentuk Setengah Kuat pada Bursa Efek Jakarta* . Usahawan No. 03 Th. XXVI Maret 1998.
- Anthony, Robert N, Vijay Govindorajan. 2003. *Management Control System Eleventh Edition*. The McGraw-Hill Companies Inc.
- Brigham, E. F., dan H. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan (Fundamental of Financial Management)*. Edisi kedelapan. Penerjemah Dodo Suharto dkk. Erlangga. Jakarta.
- Copelan Thomas E, and J.Fred Weston.1992 . *Managerial Finance* . The Dryden Press.

- Fara C.DH, dan Aruna Wirjolukito . 2004 . *Analisis Pengaruh Faktor-faktor Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Go Public di BEJ*. Jurnal Manajemen Vol.1 No. 1 Mei 2004 : 43-60
- Ghozali, Imam. 2006 . *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Helfert, Erich A. 1997. *Teknik Analisis Keuangan Edisi kedelapan*. Alih bahasa Herman Wibowo. Penerbit Erlangga. Jakarta
- Horn, James Van, John M. Machowicz. 1997. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta
- Husnan, Suad. 2001 . *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* . Liberty, Yogyakarta
- Jogiyanto, H.M . 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFY-Yogyakarta.
- Keown, dkk .1996 . *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi ketujuh (Basic Financial Management Sevent Edition)* Alih Bahasa Khairul D. Djakman. Salemba Empat. Jakarta.
- Khajar, Ibnu . 2003 . *Analisis Pengaruh Karakteristik Keuangan Terhadap Market Based Performances pada Industri Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Jakarta Periode 1994-2000*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vo. 4 No. 2 Juli 2003 ; 181-200
- Kieso, Donald E, dkk. 2001. *Akuntansi Intermediate Edisi kesepuluh*.Alih Bahasa Herman Wibowo dan Ancella A. Hermawan. Erlangga. Jakarta.
- Luthan, Elvira, Ifah Rofiqoh (2004) *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Saham*. Kompak No. 12, Septembe-Desember 2004.
- Murtini (2002). *Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Price Earning Ratio pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*. Tesis Program Studi Magister Akuntansi Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.
- Prastowo, Dwi dan Rifka Yuliaty. 2002. *Analisis Laporan Keuangan, Konsep dan Aplikasi* . UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang.1998. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi keempat. BPFY. Yogyakarta.

- Samsul, Mohamad . 2006 . *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Sharpe, W.F, GJ. Alexander and J.V Bailey. 1997. *Investment*, Prentice-Hall. Inc.
- Sujoko, dan Jogiyanto HM. 2001. *Analisa Kandungan Informasi Dividen dan Ketepatan Reaksi Pasar*. Jurnal Widya Manajemen & Akuntansi Vol. 1 No. 2 Agustus 2001 : 42-69
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal Edisi keempat*. UPP-AMP YKPN. Yogyakarta.
- Sularso, R. Andi. 2003. *Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum dan Sesudah Ex Dividend Date di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Akuntansi & Keuangan Vol.5, No. 1, Mei 2003.
- Suryaputri, V. Rossje, Cristina . 2003. *Pengaruh Faktor Leverage, Dividend Payout, Size, and Country Risk terhadap Price Earning Ratio*. Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi, Vol. 1 April 2003
- Pramastuti, Suluh. 2007. *Analisis Kebijakan Dividen : Pengujian Dividend Signaling Theory dan Rent Extraction Hypothesis* (Thesis). Pasca Sarjana Jurusan Manajemen Magister Sains Ilmu-ilmu Manajemen Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.
- Tandelin, Eduardus . 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE . Yogyakarta.
- Wahyuni, Sri. 2002 . *Analisis Kandungan Informasi Laporan Arus Kas di Bursa Efek Jakarta* . Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Vol. 17 No. 2, 2002; 200-210
- Waluyo, FX. Agus Joko dan Hermeindito Ka'aro . 2002. *Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen Serta Leverage Terhadap Keputusan Pendanaan* . Jurnal Widya Manajemen & Akuntansi Vol. 2 No.1 April 2002 : 1-21.
- Weston, J.Fred and Thomas E. Copeland. 1992 . *Managerial Finance 9<sup>th</sup> ed.*The Dryden Press.
- Wild, J.John, Subramanyam, Robert F. Halsey. 2005. *Financial Statement Analysis*. Penerjemah Yanivi S. Bachtiar dan S. Nur Wahyu Harahap. Penernit Salemba Empat Jakarta.