

PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP PENILAIAN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Muthia Harnida

E- mail: raissa_kembar@yahoo.co.id

Universitas Islam Kalimantan (UNISKA) MAB Banjarmasin

ABSTRACT

The approaches of stock valuation can be used by the investor using the approaches of present value and price earnings ratio. This research is to investigate the effect of fundamental analysis on the stock valuation using the approach of price earnings ratio. The fundamental factor uses some variables such as dividend yield, return on assets, leverage, firm size and growth of earnings per share. The sample is manufacturing companies listed in Indonesian Stock exchange for the period of financial report of 2013 until 2015.

The result indicates that statistically dividend yields, leverage, firm size, and return on assets have significant effect on the stock valuation of price earnings ratio, but growth of earnings per share does not affect the stock valuation.

Key words: *Fundamental factor, stock valuation, price earnings ratio, dividend yields, leverage, firm size, return on assets, growth of earnings per share.*

PENDAHULUAN

Penilaian saham dapat dilakukan melalui pendekatan *present value* dan pendekatan *price earnings ratio*. Pendekatan dengan menggunakan *present value* adalah dengan menaksir nilai intrinsik saham biasa perusahaan dengan menentukan nilai sekarang dari aliran kas yang diharapkan diperoleh di masa yang akan datang. Dasar yang digunakan untuk menentukan nilai sekarang dari suatu saham yang dinilai adalah tingkat bunga tertentu yang

dianggap layak oleh investor. Sedangkan pendekatan *price earning ratio* menggunakan angka rasio harga per lembar saham dengan pendekatan per lembar saham dari laporan keuangan perusahaan.

Pendekatan *price earning ratio* lebih praktis daripada pendekatan *present value*, karena tidak mempertimbangkan informasi tingkat bunga yang kadang-kadang sulit disinkronkan dengan periode laporan keuangan perusahaan.

Beberapa riset yang meneliti tentang variabel yang berpengaruh terhadap penilaian saham melalui pendekatan *price earnings ratio* menggunakan beberapa variabel tingkat pertumbuhan laba, *dividend payout rate* dan deviasi standar tingkat pertumbuhan laba sebagaimana yang diteliti oleh Whitbeck dan Kisor (1963) dalam Mangku (2001). Malkiel dan Cragg (1968), dalam Anugerah dkk (2001) melanjutkan riset yang telah dilakukan oleh Kisor dengan menambahkan beta sebagai variabel independen. Hasil penelitian Anugerah, dkk (2001), menunjukkan bahwa terdapat korelasi negatif antara *price earnings ratio* dengan *return* saham, tingkat pertumbuhan juga menunjukkan hubungan yang negatif. Sedangkan arah korelasi yang diperoleh antara *price earnings ratio* dengan *dividend payout ratio* dan standard deviasi menunjukkan arah yang positif.

Hasil-hasil penelitian terdahulu masih memberikan hasil yang belum konsisten factor-faktor apa saja yang memengaruhi penilaian saham dengan menggunakan pendekatan *price*

earnings ratio. Penelitian yang sekarang menggunakan beberapa variabel antara lain *dividend yield*, *return on asset*, *leverage*, *firm size* dan *earnings per share*.

TINJAUAN PUSTAKA

Foster (1986) menjelaskan tentang analisis fundamental yang mengasumsikan tiap sekuritas memiliki nilai intrinsik yang dapat ditentukan atas dasar unsur fundamental, seperti *earnings*, *dividends*, *capital structure* dan *growth potential*. Kieso, weygandt (2001), menyebutkan faktor-faktor yang ikut berkontribusi terhadap perbedaan *price earnings ratio* adalah *relative risk*, *stability of earnings*, *trend in earnings* dan persepsi pasar terhadap *company's growth potential*. Teori sinyal (*Signalling theory*) adalah salah satu teori normatif yang juga mendasari penelitian tentang penilaian saham dengan menggunakan *price earnings ratio*. Teori ini terkait dengan *information asymetry*.

Studi Gonedes (1978) menyatakan bahwa angka-angka akuntansi yang dilaporkan pihak manajemen dapat digunakan sebagai sinyal jika angka tersebut dapat mencerminkan informasi tentang sifat keputusan perusahaan yang

unobservable. Asimetri informasi dapat terjadi di pasar modal jika manajemen tidak menyampaikan semua informasi yang diperolehnya secara penuh tentang semua hal, yang dapat memengaruhi nilai perusahaan yang akan terefleksi pada perubahan harga saham, karena pasar akan merespon informasi yang ada sebagai sinyal, maka saham yang diperdagangkan dapat *overvalued* atau *undervalued*.

Hariato dan Sudomo (1998) menyatakan bahwa dalam membuat model peramalan harga saham, langkah yang penting adalah mengidentifikasi faktor-faktor fundamental seperti kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, dan biaya, yang diperkirakan memengaruhi harga saham. Faktor fundamental tersebut secara teori diduga berpengaruh terhadap harga pasar saham maupun terhadap penilaian saham.

Gordon dan Litner (1963) dalam Nugraheni (2001) mengemukakan bahwa akibat dari investor menilai dolar dari dividen yang diharapkan lebih tinggi

daripada dolar yang diharapkan dari *capital gains* menyebabkan komponen *dividend yield* risikonya menjadi lebih rendah dari komponen *growth* pada persamaan *return total* saham, jadi semakin tinggi laba yang ditahan untuk meningkatkan pertumbuhan maka para investor menganggap bahwa risiko ketidakpastian *capital gains* yang diharapkan semakin besar.

Kebijakan dividen tersebut bisa dinilai dari besarnya *dividend yield*. *Dividend yield* diharapkan berkorelasi tinggi dengan pergerakan harga saham. Jika *dividend yield* tinggi maka harga saham cenderung naik mengikutinya, demikian sebaliknya, sehingga dari uraian tersebut dapat dikembangkan sebuah hipotesis yakni:

H1: *Dividend yield* berpengaruh terhadap penilaian saham.

Return on assets menunjukkan seberapa efektif perusahaan memanfaatkan dana dari pemilik, kreditur dan sumber lainnya untuk kepentingan perusahaan. Semakin tinggi rasio

ini, maka makin *profitable* perusahaan secara relatif (Foster, 1986). Tinggi rendah pertumbuhan laba periode berikutnya sangat tergantung pada tinggi rendahnya *return on assets (ROA)* setelah dividen diperhitungkan. Disamping itu, *return* perusahaan yang cukup tinggi dengan tingkat risiko tertentu yang relatif rendah dapat memengaruhi optimisme investor terhadap prospek *earnings* perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh terhadap *price earnings ratio*.

Dari uraian di atas dapat dikembangkan sebuah hipotesis yakni:

H2 : *Return on assets* berpengaruh terhadap penilaian saham .

Peningkatan hutang dapat berpengaruh positif terhadap prospek pertumbuhan *earnings* di masa yang akan datang, sepanjang penambahan hutang tersebut mampu menghasilkan *return* yang lebih tinggi dari biaya hutangnya, [Modigani & Miller (1963) dalam Watts & Zimmerman (1986)] *Leverage* suatu perusahaan

akan memengaruhi harapan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *earnings* di masa yang akan datang, yang akhirnya berpengaruh terhadap penilaian saham, sehingga dapat dikembangkan sebuah hipotesis bahwa:

H3: *Leverage* berpengaruh terhadap penilaian saham .

Total asset yang dimiliki perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk mendanai investasi-investasi yang menguntungkan. Namun ada juga pandangan investor bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mungkin perusahaan memanfaatkan peluang investasi sehingga pertumbuhan *earnings* yang dicapai akan diikuti pula oleh kenaikan risiko, akibatnya investor yang tidak menyukai risiko akan menaikkan tingkat pengembalian yang diinginkan terhadap saham perusahaan sehingga dapat menurunkan harga saham tersebut dan selanjutnya akan berpengaruh terhadap *price earnings ratio*.

Penilaian investor tentang kemampuan perusahaan berskala besar menghasilkan *return* yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil masih menjadi kontroversi, terbukti dari beberapa penelitian masih menemukan adanya anomali bahwa perusahaan berskala kecil justru menghasilkan *return* yang lebih besar (Watts & Zimmerman, 1986). Dari uraian di atas dapat dikembangkan sebuah hipotesis yakni:

H4 : *Firm size* (Ukuran perusahaan) berpengaruh terhadap penilaian saham .

Harga saham merefleksikan harapan pasar terhadap *earnings* sehingga tingkat pertumbuhan *earnings* berpengaruh terhadap *price earnings ratio*. Jones (1998) menjelaskan bahwa perusahaan yang dipercaya oleh pasar akan mencapai tingkat pertumbuhan *earnings* lebih tinggi cenderung akan dinilai lebih tinggi dari pada perusahaan yang menunjukkan

harapan tingkat pertumbuhan *earnings* yang lebih rendah. Selanjutnya faktor utama yang dapat menjelaskan penyebab perbedaan *price earnings ratio* antar perusahaan adalah harapan pertumbuhan *earnings* perusahaan di masa yang akan datang. Jadi dapat disimpulkan bahwa tingkat pertumbuhan *earnings* berpengaruh positif atau negatif terhadap penilaian saham dengan menggunakan pendekatan *price earnings ratio* tergantung pada optimisme dan pesimisme ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan *earnings* perusahaan pada masa yang akan datang.

Dari uraian di atas dikembangkan hipotesis yakni:

H5 : Pertumbuhan *earnings per share* berpengaruh terhadap penilaian saham .

METODA PENELITIAN

1. Jenis Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif untuk menguji analisis fundamental dengan

menggunakan variable-variabel *dividend yield*, *return on assets (ROA)*, *leverage*, *firm size*, dan pertumbuhan *earnings per share* terhadap penilaian saham dengan menggunakan *price earnings ratio*.

2. Populasi dan sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang sahamnya diperdagangkan secara aktif selama periode pengamatan yakni periode 2013 sampai dengan 2015. Dari populasi tersebut diperoleh sampel perusahaan sebanyak 40 perusahaan dengan periode 3 (tiga) tahun pengamatan secara *purposive sampling* dan akhirnya diperoleh data sebanyak 120.

3. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dengan mengunduh data melalui *Indonesian Stock Exchange (ISX).co.id*. untuk periode 2013-2015.

4. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Price earnings ratio menurut Brigham & Gapenski (1996), menunjukkan besarnya harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk tiap dollar laba yang dilaporkan oleh perusahaan. Jika *price earnings ratio* digunakan untuk menunjukkan *price earnings ratio* pada periode t, P_t untuk harga saham per lembar pada periode t dan EPS merupakan laba per lembar biasa periode t, maka diperoleh rumus untuk menghitung Price earnings ratio, yaitu:

$$PER_t = P_t / EPS$$

Karena laporan keuangan aktual akhir Desember tiap tahun baru keluar akhir Maret maka data harga (P_t) diambil dari harga penutupan bulan April tahun $t + 1$. *Price Earnings ratio* merupakan variabel terikat atau variable dependen yang diduga akan dapat dijelaskan oleh lima (5) variabel bebas. Variabel-variabel bebas tersebut terdiri dari:

a. *Dividend yield*, adalah komponen *income* dari *stock's return* yang dinyatakan atas dasar prosentase:

$$Div\ Yield = DPS_t / P_t \times 100\%$$

Dalam hal ini DPS_t adalah dividen per saham dan P_t adalah harga saham saat penutupan.

b. *Return on Assets*, dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut (Foster, 1986):

$$ROA_t = \frac{Net\ Income\ thn\ ke\ t}{Total\ Assets\ (average)\ thn\ ke-t}$$

c. *Leverage*, ukuran standarnya adalah total hutang dibagi dengan ekuitas (Foster, 1986). Dalam penelitian ini *leverage* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Lev_t = Dt / TA_t$$

LEV_t adalah leverage pada tahun t, D_t = total hutang pada ke t dan TA_t = total asset pada tahun ke t.

d. Ukuran perusahaan (*firm size*), dilihat dari *total asset* yang dimiliki. Ali, et al (1993) dalam Mangku

(2001) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan log dari *total asset* tiap perusahaan tiap tahun, Digunakannya *log total asset* adalah untuk mendapatkan pengaruh linier dari *total asset* yang kalau diantilogkan akan menjadi tidak linier setelah mencapai titik tertentu. Dalam bentuk persamaan dapat dinyatakan:

$$Size_t = Log (total\ asset)_t$$

e. Pertumbuhan *Earnings Per Share* (EPS), pertumbuhan *earnings* dapat dilihat dari pertumbuhan EPSnya yang dihitung dengan rumus berikut:

$$Tingkat\ Pertumbuhan\ EPS = \frac{EPS_t - EPS_{t-1}}{EPS_{t-1}}$$

EPS_t = EPS pada tahun yang dihitung tingkat pertumbuhannya dan EPS_{t-1} = EPS pada tahun sebelumnya.

5. Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan

pengujian asumsi klasik, yang meliputi uji normalitas, homoskedastisitas, dan multikolinieritas.

6. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan model

regresi linier berganda (*multiple linier regression method*). Pengolahan data dilakukan dengan program SPSS statistik parametrik . Model persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$Price\ Earnings\ ratio = \alpha_2 + \beta_1(DYield) + \beta_2 (ROA) + \beta_3(Lev) + \beta_4(FS) + \beta_5(PEPS) + \varepsilon$$

HASIL PENELITIAN

1. Deskripsi Statistik

Tabel 1: Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
P/E Ratio	120	-1.4756	52.0428	8.247856	8.876741
DYIELD	120	4.6599	7.1287	5.602825	.574670
ROA	120	-.1167	.3997	.122186	8.65647E-02
LEV	120	.06	1.86	.3746	.1867
FIRM SIZE	120	.00	26.20	4.3230	5.2320
EPS	120	-2.1276	8.27754	4.75E-02	1.287654
Valid N (Listwise)	120				

Korelasi antara variabel independen terhadap variabel dependen sebagaimana yang tampak pada tabel 2 di bawah ini.

Tabel 2

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.674	.562	.496	7.8942517	2.011

a. Predictor: (Constant), DYield, ROA, Lev, Firm Size, EPS.

b. Dependent Variable: *Price earnings ratio*

Dari tabel 2 terlihat bahwa R² (*R square*) sebesar 0,562, artinya variabel *dividend yield, return*

on assets, leverage, firm size dan pertumbuhan *earnings per share* berpengaruh terhadap *price earnings ratio* sebesar 56,2 %, sehingga masih ada variabel variabel lain yang memengaruhinya sebanyak 44,8% di luar model penelitian ini.

Hasil pengujian hipotesis terlihat pada tabel 3 bnerikut:

Tabel 3:
Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardize d Coefficients	t	Sig	VIF
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	2.354	7.844		.304	.762	
	D. Yield	-2.96	1.383	.225	2.144	.003	1.232
	ROA	-24.288	9.125	-.385	-3.210	.002	1.259
	Lev	-7.829	2.789	-.244	-3.166	.002	1.221
	Firm size	.2964	.562	.047	.278	.001	1.044
	Eps	-.427	.152	-.015	-2.816	.781	1.243

a. Dependent Variable: *Price earnings ratio*

Hasil penelitian pada table 4 menunjukkan bahwa *dividend yield* berpengaruh terhadap penilaian saham dengan pendekatan *price earnings ratio* terlihat dari nilai p -value 0,003 yang berada di bawah tingkat alpha 0.05, dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *dividend*

yield berpengaruh terhadap penilaian saham dapat diterima . Pengaruh *dividend yield* adalah negatif . Hal ini bertentangan dengan padangan Jones (1998), yakni bila hal-hal lain tetap (konstan) maka pembagian *dividen* yang tinggi akan berpengaruh positif terhadap penilaian saham dengan pendekatan *price earnings ratio*. Berdasarkan data yang

dianalisis pergerakan harga saham berlawanan dengan *dividend yield*. Jika *dividend yield* tinggi maka harga saham cenderung turun mengikutinya, demikian sebaliknya.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa return on assets (ROA) berpengaruh signifikan dengan tingkat signifikansi atau p-value 0,002. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ROA semakin kecil price earnings rasionya terlihat dari koefisien -24,288. Variabel *return on asset* berpengaruh negatif terhadap *price earnings ratio*, dapat diasumsikan bahwa data perusahaan sampel mengindikasikan *return on asset* tidak dapat mencapai tingkat pengembalian yang diinginkan atau perusahaan dianggap kurang efektif memanfaatkan dana sehingga menurunkan harga saham Hasil penelitian ini mendukung penelitian Mpaata dan Sartono (1997). *Leverage* juga menunjukkan ada pengaruh negatif, dengan tingkat signifikansi 0,02. Artinya semakin besar *leverage* maka semakin kecil *price earnings ratio*. *Leverage* berpengaruh negatif

terhadap penilaian saham dengan pendekatan price earnings ratio, artinya semakin tinggi proporsi hutang pada struktur modal perusahaan maka makin tinggi risiko finansial bagi investor sehingga mereka menetapkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi untuk menilai saham perusahaan tersebut sehingga mengakibatkan rendahnya harga pasar saham dan menurunkan nilai *price earnings ratio* (Jones, 1998). Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap penilaian saham dapat diterima

Dalam penelitian ini *firm size* secara statistik juga memengaruhi penilaian saham seperti terlihat pada tingkat signifikansinya 0,001 dengan koefisien bertanda positif. Hal ini artinya menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka *price earnings rasionya* juga semakin besar. Variabel ukuran perusahaan yang diprosikan dengan *log total asset* juga menunjukkan arti bahwa dengan

meningkatnya *total asset* akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk meraih peluang investasi yang menguntungkan dan memberikan prospek yang lebih baik bagi peningkatan earnings di masa mendatang oleh investor. Variabel pertumbuhan *earnings per share* secara statistik tidak menunjukkan pengaruh terhadap penilaian saham melalui pendekatan *price earnings ratio*, karena tingkat signifikansinya berada di atas alpha 0,05.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan melakukan analisis fundamental menggunakan beberapa variabel meliputi variabel *dividend yield*, *return on assets*, *leverage* dan *firm size* serta pertumbuhan *earnings per share*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat 4 (empat) dari variabel yang dihipotesiskan memengaruhi penilaian saham melalui pendekatan *price earnings ratio*, yakni variabel *dividend yield*,

return on assets (ROA), *leverage*, dan *firm size*. Sedangkan variabel pertumbuhan *earnings per share* secara statistik hasilnya tidak memengaruhi penilaian saham. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil-hasil penelitian sebelumnya.

DAFTAR REFERENSI

- Anugerah, Nurul dkk, 2001, Korelasi Antara Price Earnings Ratio dan Return Saham pada Perusahaan Go Publik di BEJ, *Simposium Nasional Akuntansi IV Bandung*, IAI-KAPD.
- Brigham & Gapenski, 1996, *Intermediate Financial Management*, 5nd, ed, Dryden Press Harcourt Brance College Publishers.
- Foster, George, 1986, *Financial Statement Analysis*, Second Edition, Prentice Hall International.
- Gonedes, N, 1978, Corporate Signalling, External Accounting and capital market Equilibrium: Evidence on Dividends, Income, and Explanatory Items, *Journal of Accounting Research*, Spring.
- Gujarati, Damodar N., 1995, *Basic Econometrics*, Third Edition, Mc Graw HaLLL, International Editions.
- Hair, J.F., Anderson, R.E., Tatham R.L., dan Black, William C., 1998, *Multivariate Data Analysis*, Fifth

- Edition, Prentice Hal International Inc.
- Harianto & Sudomo, 1998, *Perangkat dan Teknik Analisa Investasi Di Pasar Modal Indonesia*, PT. Bursa Efek Jakarta.
- Kusuma, Indra W., 1998. Comparing The Effects of Income Smoothing, Practices On The Earnings- Price Ratio of Japanese and Us Firms. Desertasi, Kent State University.
- Leibowitz, Martin L., dan Kogelman, S., 1991, The Franchise Factor for Leveraged Firms, *Financial Analysts Journal*, Vol. 47, No.46, November/ December.
- Mangku, I. Ketut, 2001, FaKTOR-Faktor Yang Mempengaruhi PER di BEJ, Tesis Program Pasca Sarjana UGM, Yogyakarta.
- Mpaata, K.A; Sartono, Agus S., 1997. Factor Determining Price Earnings (P/E) Ratio. *Kelola*, No.15/VI.
- Nugraheni, Bernadetta Diana, 2002, Studi Price earnings Ratio Antar Sektor Industri manufaktur, Tesis Program Pasca Sarjana UGM, Yogyakarta.
- Sartono, A.: Munir, M., 1997. Pengaruh Kategori Industri Terhadap Price Earnings (P/E) Rratio Dan Faktor-Faktor Penentunya, *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, Vol.12, No.3.
- Watts, Ross L. & Jerold L., Zimmerman, 1986, *Positive Accounting Theory*, Prentice hall Inc., Englewood Cliffs, New Jersey.R