

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Model penilaian saham

Penelitian saham dapat dilakukan melalui beberapa cara yang dikenal dengan model penilaian. Menurut Usada (1999), model penilaian merupakan suatu mekanisme untuk mengubah serangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diramalkan (diamati) menjadi perkiraan tentang harga saham. Variabel-variabel ekonomi tersebut antara lain laba perusahaan, dividen yang dibagi (*dividend payout ratio*) dan sebagainya.

Tujuan penilaian saham adalah untuk menentukan harga saham yang wajar. Seorang analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (*intrinsik value*) suatu saham, dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saham tersebut kepada saat ini. Sedangkan nilai intrinsik (NI) menunjukkan *present value* arus kas yang diharapkan dari suatu saham.

Pedoman yang dipergunakan adalah sebagai berikut :

- a). Apabila  $NI >$  harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah), dan karenanya seharusnya dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki.
- b). Apabila  $NI <$  harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal), dan karenanya seharusnya dijual.

c). Apabila  $NI =$  harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan. (Husnan, 2001)

Menurut Sutojo (1989) pada dasarnya model penilaian dimaksudkan untuk melayani dua maksud, pertama untuk melihat *benchmark* secara kuantitatif dalam evaluasi harga pada saat ini serta harga yang diharapkan di masa yang akan datang berdasarkan perkiraan dan asumsi faktor-faktor fundamental. Kedua memberikan kerangka pemikiran guna memahami hubungan antara faktor-faktor fundamental dan dampak perubahannya terhadap penilaian harga saham. Secara umum, metode penilaian saham dikelompokkan menjadi dua, yaitu metode analisis fundamental dan metode analisis teknikal.

### 2.1.2 Teknik analisis saham

Pendekatan-Pendekatan yang biasa digunakan oleh investor dalam menganalisis saham adalah analisis teknikal (*technical analysis*) dan analisis fundamental (*fundamental analysis*).

#### a) Analisis Teknikal (*Technical Analysis*)

Analisis teknikal (*technical analysis*) menyatakan bahwa nilai saham ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham. Dalam analisis teknikal, dipelajari data interval pasar saham untuk memperkirakan permintaan dan penawaran saham. Pemikiran yang mendasari analisis tersebut adalah: (i) bahwa harga saham mencerminkan informasi yang relevan, (ii) bahwa informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di

waktu yang lalu, dan (iii) karenanya perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan berulang. Analisis utamanya adalah grafik atau *charts*". (Husnan, 2001).

Para analis teknikal mengamati pergerakan harga saham, kemudian mereka mencari pola pergerakan harga saham. Dari pola pergerakan saham ini mereka bisa melakukan peramalan harga (*forecasting price*), penentuan waktu pasar (*market timing*), dan *leading indicator*. *Forecasting price* yaitu meramalkan apakah harga saham akan naik atau turun, *market timing* yaitu menentukan waktu kapan harus membeli atau menjual saham, sedangkan *leading indicator* yaitu menunjukkan kecenderungan pergerakan harga saham. Berbeda dengan analisis fundamental (*fundamental analysis*), analisis teknikal tidak banyak memperhatikan data keuangan kecuali harga saham di pasar. Analisis ini percaya bahwa *market* merupakan sumber data terbaik, dan mereka mengatakan, "let the market tell it's own story".

Dibandingkan dengan analisis fundamental, analisis teknikal mempunyai kelemahan karena mendasarkan pada asumsi bahwa gerakan harga saham mempunyai pola tertentu dan akan berulang. Jika memang demikian, pola tersebut akan mudah diprediksi. Informasi hanyalah perubahan harga di masa lalu yang dapat diperoleh semua investor, dengan demikian para pemodal akan bereaksi sesuai dengan prediksi tersebut, sehingga akhirnya pola tersebut akan hilang dan menjadi tidak berpola lagi. (Utami, 2002)

Teori analisis teknikal yang paling tua dan terkenal adalah "*Dow Theory*." Analisis ini dikembangkan pada akhir tahun 1800-an oleh Charles H. Dow, yang kemudian dianggap sebagai bapak analisis teknikal. Teori Dow digunakan untuk mengindikasikan pengulangan dan *trend* pasar, baik untuk keseluruhan saham atau dalam suatu saham tertentu.

Teori ini menekankan bahwa ada tiga jenis gerakan dari harga di pasar yang disajikan secara grafis, yaitu : (Naibaho, 1989)

1. Fluktuasi harian, yaitu gerakan harga yang kecil dari hari ke hari.
2. Gerakan sekunder, yaitu gerakan harga dari dua minggu sampai sebulan atau lebih.
3. *Trend* primer, yaitu gerakan utama harga yang meliputi jangka waktu minimal empat tahun.

Teori Dow menekankan bahwa fluktuasi harian tidak mempunyai arti kecuali dibuat diagramnya setiap hari untuk dapat membuat arah gerak/*trend* primer dan sekunder. Gerakan sekunder berakhir hanya dalam beberapa bulan, tetapi *trend* primer seringkali disebut sebagai *bear* atau *bull market*.

#### b) Analisis Fundamental (*Fundamental analysis*)

Analisis fundamental merupakan salah satu pendekatan dasar dalam analisis investasi di pasar modal, terutama dalam menganalisis dan memilih saham. Analisis fundamental didasarkan pada premis-premis bahwa segala macam surat berharga mempunyai nilai intrinsik, atau nilai sebenarnya yang diperkirakan oleh investor. Nilai intrinsik merupakan

fungsi dari variabel-variabel mendasar yang dimiliki perusahaan., yang bersama-sama mencerminkan *return* yang diharapkan dan resiko yang menyertainya. Estimasi nilai intrinsik dapat ditentukan dengan cara menilai faktor-faktor fundamental yang diperkirakan menjadi penentu nilai estimasi surat berharga.

Suatu masalah pokok dalam analisis fundamental adalah menentukan variabel-variabel yang relevan menggambarkan nilai yang sebenarnya dari suatu saham. Setelah itu bagaimana membuat model dengan memasukkan variabel-variabel tersebut dalam analisis.

Karena banyak faktor yang mempengaruhi harga saham, maka untuk melakukan analisis fundamental diperlukan beberapa tahapan analisis yaitu:

1. Analisis Ekonomi Pasar

Dalam melakukan analisis fundamental, penilaian terhadap kondisi ekonomi perlu dilakukan karena harga saham-saham akan sangat terpengaruh oleh situasi perekonomian. Untuk mengetahui kondisi pasar dipergunakan indeks pasar sebagai indikator. Untuk kasus Indonesia, indeks pasar diwakili oleh Indek Harga Saham Gabungan (IHSG) atau Indeks LQ 45.

Analisis kondisi perekonomian mempengaruhi kondisi pasar, maka pada gilirannya akan mempengaruhi para pemodal., kondisi pasar juga mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba.

## 2. Analisis Industri

Pemodal yang menilai kondisi ekonomi dan pasar cukup baik untuk melakukan investasi, selanjutnya perlu menganalisis industri-industri apa saja yang diharapkan akan memberikan hasil yang paling baik. Industri di analisis lewat penelaahan berbagai data yang menyangkut tentang penjualan, laba, dividen, struktur modal, jenis produk yang dihasilkan, regulasi, inovasi, dan sebagainya.

Untuk melakukan analisis industri, langkah pertama yang dapat dilakukan adalah dengan mengidentifikasi tahap kehidupan produknya. Tahap ini bermaksud untuk mengenali apakah industri tempat perusahaan beroperasi merupakan industri yang masih akan berkembang pesat, sudah stabil, ataukah sudah menurun. Langkah berikutnya adalah menganalisis industri dalam kaitannya dengan kondisi perekonomian. Kemudian langkah ketiga adalah analisis kualitatif terhadap industri tersebut. Langkah ini dimaksudkan untuk membantu pemodal menilai prospek industri di masa depan.

### 2.1.3 Faktor-faktor yang mempengaruhi *price earnings ratio* (PER)

PER merupakan perbandingan harga perlembar saham pada waktu tertentu terhadap hasil yang diterima per tahun per saham untuk perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhinya adalah sebagai berikut: (Martanti, 2004)

a. *Earnings Growth* (EG)

Harga saham merefleksikan ekspektasi pasar terhadap *earnings*. Constand, dkk mengemukakan bahwa tingkat pertumbuhan *earnings* berpengaruh terhadap PER maupun nilai pasar sekuritas. Perusahaan yang dipercaya pasar akan mencapai tingkat pertumbuhan *earnings* yang lebih tinggi cenderung akan dinilai lebih tinggi daripada perusahaan-perusahaan yang menunjukkan harapan tingkat pertumbuhan *earnings* yang lebih rendah. Selanjutnya dikemukakan pula bahwa faktor utama yang dapat menjelaskan penyebab perbedaan PER di antara perusahaan-perusahaan adalah harapan tingkat pertumbuhan *earnings* perusahaan-perusahaan tersebut di masa yang akan datang. Dari uraian di atas kiranya dapat disimpulkan bahwa tingkat pertumbuhan *earnings* dapat berpengaruh positif maupun negatif terhadap PER, tergantung pada pesimisme dan optimisme ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan *earnings* perusahaan pada masa yang akan datang.

b. *Earnings Per Share* (EPS)

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memperoleh keuntungan dari operasi perusahaan, sehingga perusahaan akan selalu berusaha memaksimalkan laba perusahaan.

Perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi akan mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam manajemen dan operasi. Oleh karena itu tingkat pertumbuhan laba menjadi tolok ukur keberhasilan perusahaan dan pertumbuhan yang tinggi berarti perusahaan dalam berkompetisi di pasar

serta memiliki tingkat efisiensi yang tinggi dalam mengeluarkan biaya-biaya operasional perusahaan.

Laba merupakan perusahaan setelah dikurangi biaya-biaya yang terjadi. Laba bersih merupakan pendapatan perusahaan setelah dikurangi bunga dan pajak. Semakin tinggi laba bersih akan berpengaruh pula terhadap kinerja perusahaan. Bagi perusahaan *go public*, kinerja yang dinilai baik akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan dan akan mendorong kenaikan harga saham perusahaan.

c. *Return On Equity* (ROE)

*Return On Equity* atau *Return On Net Worth* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan.

ROE merupakan rasio yang penting bagi pemilik perusahaan, karena rasio ini menunjukkan tingkat pengembalian yang dihasilkan manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. Pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena hal itu menunjukkan potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan dan dapat meningkatkan kepercayaan pemodal serta dapat mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham.

ROE merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi pertumbuhan. Arfentyas (1999) mengatakan bahwa semakin besar ROE, apabila faktor yang lainnya tidak berubah, maka akan semakin tinggi tingkat pertumbuhan. Sedangkan seperti yang telah disebutkan di atas, hubungan



antara tingkat pertumbuhan dengan PER adalah searah. Jika faktor-faktor lainnya tidak berubah, maka semakin tinggi tingkat pertumbuhan akan meningkatkan PER. Dengan demikian dapat disimpulkan juga bahwa apabila faktor-faktor lain tidak berubah, semakin tinggi ROE akan cenderung meningkatkan PER.

d. Pengaruh *Earnings Growth* (EG) terhadap PER

*Earnings* atau laba merupakan salah satu tolok ukur keberhasilan perusahaan. Makin besar laba yang diperoleh perusahaan tersebut dinilai semakin baik, baik dari segi pemanfaatan sumber dana maupun penggunaannya dalam operasi perusahaan, sehingga menghasilkan laba yang semakin besar.

Pertumbuhan laba (EG) yang semakin tinggi akan memberikan pengharapan yang semakin baik bagi investor terhadap perusahaan, yang akan mendorong investor untuk membeli saham perusahaan sehingga akan mempengaruhi PER perusahaan tersebut. Namun faktor utama yang dapat menjelaskan perbedaan PER di antara perusahaan adalah harapan investor terhadap tingkat pertumbuhan *earnings* perusahaan tersebut di masa yang akan datang, sehingga EG dapat berpengaruh positif atau negatif terhadap PER tergantung pada optimisme dan pesimisme ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan *earnings* pada masa yang akan datang.

e. Pengaruh *Earnings Per Share* (EPS) terhadap PER

Perusahaan-perusahaan yang dipercaya oleh pasar akan mencapai *earnings* yang lebih tinggi, cenderung akan dinilai lebih tinggi daripada

perusahaan-perusahaan yang menunjukkan harapan tingkat *earnings* yang lebih rendah. Sehingga perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi akan lebih menarik investor untuk menanamkan modalnya daripada perusahaan yang mempunyai tingkat laba yang lebih rendah. Oleh karena itu PER akan meningkat dengan semakin meningkatnya EPS.

f. Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap PER.

*Return On Equity* (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa efektif perusahaan memanfaatkan dana yang berasal dari pemilik (pemegang saham). PER akan meningkat dengan semakin meningkatnya ROE. Hal ini rasional karena perusahaan yang memiliki *profitable investment opportunities* akan dihargai oleh pasar dengan diberikannya *reward* berupa PER yang tinggi.

## 2.2 Hasil Penelitian Terdahulu

Manurung (1992) dan Singgih (1995) mengambil kasus perusahaan tekstil yang telah *go public* di Indonesia. Hipotesis penelitian ini menyatakan bahwa faktor resiko, *earnings growth* (pertumbuhan laba) dan DPO mempunyai hubungan positif terhadap PER.

Hakim (1997) dalam skripsinya yang berjudul "Studi Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Price Earnings Ratio* di Efek Jakarta" menggunakan empat variabel dalam menguji PER, yaitu pertumbuhan laba, pertumbuhan penjualan, *leverage* keuangan, dan variabilitas laba. Hipotesis penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan laba dan *leverage* keuangan

mempunyai pengaruh yang positif, sedangkan pertumbuhan penjualan dan variabilitas laba mempunyai pengaruh yang positif terhadap PER.

Sedangkan Anugrah (1998), menguji PER saham dengan menggunakan variabel *return on equity*, *debt equity ratio*, *total assets*, *sales* dan *earnings per share*. Hipotesis penelitian menunjukkan bahwa *return on equity*, *debt equity ratio*, *total assets*, *sales* dan *earnings per share* positif terhadap PER. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *return on equity* memiliki hubungan yang positif terhadap PER untuk semua kategori industri dan signifikan secara parsial pada subsektor industri farmasi, variabel *debt equity ratio*, *total assets*, dan *sales* memiliki hubungan yang positif atau negatif terhadap PER, sedangkan *earnings per share* memiliki hubungan yang negatif terhadap PER untuk semua kategori industri dan hampir signifikan untuk semua industri, kecuali pada subsektor industri transportasi.

Martanti (1999) menganalisa faktor-faktor yang berpengaruh terhadap PER pada perusahaan makanan dan minuman dengan menggunakan variabel *return on equity*, *earnings growth*, *earnings per share*, dan *leverage*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on equity* dan *earnings growth* berpengaruh negatif, sedangkan *earnings per share* dan *leverage* berpengaruh positif terhadap PER.

Arfentyas (1999) dalam penelitiannya menunjukkan apabila faktor-faktor lain tidak berubah, semakin tinggi *return on equity* akan cenderung meningkatkan PER dan berpengaruh positif terhadap PER.

Mpaata (1996), menguji hubungan antara *fixed Aset*, *earnings growth*, *dividend*, *size of the company*, *leverage*, dan *return on equity* terhadap *price earnings ratio* pada berbagai perusahaan di Amerika Serikat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE dan *size* memiliki pengaruh yang positif, sedangkan *dividend*, *earnings growth* dan *sales* memiliki pengaruh yang negatif.

Penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh *Earnings Growth*, *Earnings Per Share*, *Return On Equity* Terhadap *Price Earnings Ratio* : Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta” secara konseptual tidak jauh berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Penelitian ini dilakukan dengan mengacu pada beberapa penelitian terdahulu, dengan modifikasi variabel independen.

### 2.3 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan, maka hipotesis penelitian yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

Manurung (1992) dan Singgih (1995) Dalam hipotesis penelitiannya menyatakan bahwa *earnings growth* (pertumbuhan laba) mempunyai hubungan positif terhadap PER.

Hakim (1997) menunjukkan bahwa *earnings growth* mempengaruhi secara positif terhadap *price earnings ratio*. Dengan melihat hasil dari penelitian tersebut maka hipotesa yang pertama adalah :

$H_1$  : Ada pengaruh positif *earnings growth* terhadap *price earnings ratio*.

Martanti (1999) dalam penelitiannya pada perusahaan makanan dan minuman menunjukkan *earnings per share* berpengaruh positif terhadap PER.

Anugrah (1998), menguji PER saham dengan menggunakan variabel *earnings per share* dan menunjukkan pengaruh yang positif. Hasil penelitian ini mendasari untuk hipotesa yang kedua yaitu :

$H_2$  : Ada pengaruh positif *earnings per share* terhadap *price earnings ratio*.

Arfentyas (1999) dalam penelitiannya menunjukkan *return on equity* berpengaruh positif terhadap PER.

Mpaata (1996), dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *return on equity* berpengaruh positif terhadap *price earnings ratio*. Dengan dasar hasil penelitian tersebut hipotesa ketiga adalah :

$H_3$  : Adanya pengaruh positif *return on equity* terhadap *price earnings ratio*.