

## **PENGARUH PRICE TO EARNINGS RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO, RETURN ON ASSET DAN PRICE TO BOOK VALUE TERHADAP HARGA PASAR SAHAM**

**STELLA**

STIE Trisakti  
stella@stietrisakti.ac.id

**Abstrak:** *The objective of this research is to find out the influence of internal fundamental variables on the stock market price. Internal fundamental variables in this research are Price to Earnings Ratio (PER), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA) and Price to Book Value (PBV). Data for this research are stocks closing price in the stock exchange, the PER, DER, ROA and PBV of 14 stocks of LQ45 from 1<sup>st</sup> quarter in 2002 to 4<sup>th</sup> quarter in 2006. These data are tested with Panel Data Regression Model. The result of study shows that the PER, DER and PBV have significant influence on the stock market price, but the ROA has not influence on the stock market price.*

**Keywords:** Price to Earnings Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Price to Book Value, stock market price.

### **PENDAHULUAN**

Dalam perkembangannya, pasar modal membawa peranan yang cukup penting dalam kegiatan perekonomian. Bahkan pasar modal juga dapat dipandang sebagai salah satu barometer kondisi perekonomian suatu negara. Dalam dasawarsa terakhir ini, masyarakat semakin memandang pasar modal sebagai salah satu alternatif dalam menginvestasikan dana yang mereka miliki. Hal ini terbukti dengan semakin maraknya kegiatan-kegiatan di pasar modal.

Investor untuk berinvestasi di pasar modal memerlukan pertimbangan-pertimbangan yang matang, sehingga informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal merupakan sesuatu yang selalu dicari para pelaku pasar modal dalam upaya melakukan pengambilan keputusan

investasi. Namun tidak semua informasi merupakan informasi yang berharga, akibatnya para pelaku pasar modal harus secara tepat memilih informasi-informasi yang layak (relevan) untuk dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

Banyak variabel yang dapat mempengaruhi harga saham suatu perusahaan, baik yang datang dari lingkungan eksternal maupun yang datangnya dari lingkungan internal perusahaan itu sendiri. Seperti dikemukakan oleh Usman (1994), harga saham sebagai indikator nilai perusahaan akan dipengaruhi oleh beberapa variabel fundamental dan teknikal, dimana variabel-variabel tersebut secara bersama-sama akan membentuk kekuatan pasar yang berpengaruh terhadap transaksi saham.

Salah satu informasi yang tersedia di pasar modal adalah laporan keuangan perusahaan, dari laporan keuangan tersebut investor dapat mengetahui informasi internal mengenai kinerja keuangan perusahaan yang merupakan salah satu faktor yang dilihat investor untuk menentukan pilihan dalam membeli saham. Jika laporan keuangan dapat menyajikan informasi yang relevan dengan model keputusan yang digunakan investor, maka investor dapat menggunakan informasi tersebut untuk membuat keputusan yang tepat.

Penelitian untuk menganalisis pengaruh berbagai faktor fundamental terhadap harga saham telah banyak dilakukan, namun masih menghasilkan berbagai kesimpulan yang beragam. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel-variabel fundamental yang bersifat internal seperti *Price to Earnings Ratio* (PER), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA) serta *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh terhadap harga pasar saham, dimana fokus penelitian ini dilakukan terhadap saham perusahaan yang termasuk LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka perumusan masalahnya adalah (1) apakah PER mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap harga pasar saham LQ-45; (2) apakah DER mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap harga pasar saham LQ-45; (3) Apakah ROA mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap harga pasar saham LQ-45; (4) apakah PBV mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap harga pasar saham LQ-45.

Penelitian ini disusun dengan urutan penulisan sebagai berikut pertama, pendahuluan menjelaskan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah dan organisasi penulisan. Kedua, analisis fundamental dan teknikal serta hubungan antara rasio keuangan dengan harga saham. Ketiga, metoda penelitian terdiri atas pemilihan sampel dan pengumpulan

data serta metoda analisis data. Keempat, hasil dan pembahasan penelitian yang berisi pengujian hipotesis. Terakhir, penutup yang berisi simpulan dan saran untuk penelitian selanjutnya.

## **RERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Analisis Fundamental dan Teknikal**

Untuk melakukan analisis dan memilih saham terdapat dua pendekatan dasar yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan cara (1) mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang dan (2) menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Analisa fundamental bertolak dari anggapan dasar bahwa setiap investor adalah makhluk rasional. Karena itu seorang fundamentalis mencoba mempelajari hubungan antara harga saham dengan kondisi atau kinerja perusahaan. Argumentasi dasarnya adalah nilai saham mewakili nilai perusahaan.

Dalam membuat model peramalan harga saham, langkah yang penting adalah mengidentifikasi faktor-faktor fundamental seperti penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya kebijakan deviden yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham. Analisa laporan keuangan berupa analisa rasio termasuk dalam komponen yang digunakan pada analisa fundamental (Hin 2001: 45-69).

Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga tersebut diwaktu yang lalu. Pemikiran yang mendasari analisis teknikal adalah (1) harga saham mencerminkan informasi yang relevan (2) informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga diwaktu yang lalu (3) perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu dan berulang. Analisa teknikal menyatakan bahwa investor adalah makhluk yang irrasional.

### **Hubungan antara Rasio Keuangan dengan Harga Saham**

Tujuan pelaporan keuangan diupayakan mempunyai cakupan yang luas agar dapat memenuhi kebutuhan para pemakai dan melayani kepentingan umum dari berbagai pemakai yang potensial, bukan hanya untuk kebutuhan khusus kelompok tertentu saja. Selain menetapkan tujuan sosial yang luas yang merupakan tujuan menyeluruh dari pelaporan keuangan, pelaporan keuangan juga menyediakan informasi yang bermanfaat untuk menaksir arus kas di masa yang akan datang. Dari laporan keuangan yang diterbitkan setelah dianalisis akan bisa diperoleh rasio keuangan, yang berguna untuk

mengungkapkan kekuatan dan kelemahan relatif suatu perusahaan, serta untuk menunjukkan apakah posisi keuangan membaik atau memburuk selama waktu tertentu. Hal ini akan membantu bagi investor, kreditor, dan pemakai lainnya yang potensial, dalam menilai ketidakpastian penerimaan dari dividen dan bunga di masa yang akan datang. Dengan kata lain, tujuan ini mengasumsikan bahwa investor menginginkan informasi tentang hasil dan risiko dari investasi yang dilakukan.

Selain itu, dari rasio keuangan yang diperoleh, manajemen perusahaan yang bersangkutan maupun para investor akan dapat melakukan tindakan untuk menilai kinerja perusahaan yang dilihat dari rasio keuangan tersebut dan melakukan penilaian terhadap nilai saham perusahaan. Sebagai contoh adalah rasio ROA (*Return on Asset*), jika diperoleh rasio ROA yang cukup tinggi, maka dapat diasumsikan bahwa perusahaan tersebut beroperasi secara efektif, hal ini akan menjadi daya tarik bagi investor yang mengakibatkan peningkatan nilai saham perusahaan yang bersangkutan, dan karena nilainya meningkat, maka saham perusahaan tersebut akan diminati oleh banyak investor, yang akibatnya akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut.

*Price to Earnings Ratio* (PER) mengindikasikan besarnya dana yang dikeluarkan oleh investor untuk memperoleh setiap Rupiah laba perusahaan. Perusahaan yang memungkinkan pertumbuhan yang lebih tinggi biasanya mempunyai PER yang besar, demikian pula sebaliknya. Berdasarkan kerangka pikir tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>1</sub> *Price to Earnings Ratio* berpengaruh positif terhadap harga pasar saham.

*Debt to Equity Ratio* (DER) dipergunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total *shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar sehingga beban perusahaan juga semakin berat. Dengan kata lain, DER berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan kerangka pikir tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>2</sub> *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap harga pasar saham.

*Return on Assets* (ROA) merupakan rasio antara laba setelah pajak terhadap total assets. ROA mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih setelah pajak dari total *asset* yang digunakan untuk operasional perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan aktiva untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Dengan kata lain ROA akan berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan. Berdasarkan kerangka pikir tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>3</sub> *Return on Assets* berpengaruh positif terhadap harga pasar saham.

*Price to Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku suatu saham. Semakin besar rasio ini menggambarkan kepercayaan pasar akan prospek keuangan perusahaan tersebut (Darmadji dan Fakhruddin, 2001:303). Analisis pasar modal mempertimbangkan suatu saham dengan rasio PBV yang rendah merupakan investasi yang aman, dengan demikian rasio PBV berpengaruh negatif terhadap harga pasar saham. Namun PBV yang rendah juga dapat berarti ada sesuatu yang merupakan kesalahan mendasar pada perusahaan tersebut. Berdasarkan kerangka pikir tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah: H<sub>4</sub> *Price to Book Value* berpengaruh negatif terhadap harga pasar saham.

## METODA PENELITIAN

Dari populasi seluruh perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia tidak semuanya diambil sebagai obyek penelitian. Penelitian ini mengambil sampel dengan kriteria sebagai berikut (1) Perusahaan yang dipilih adalah perusahaan yang tergolong likuid, yaitu saham yang termasuk dalam kategori LQ-45; (2) Saham tersebut selalu masuk dalam kategori LQ-45 selama periode observasi, yaitu tahun 2002 sampai 2006. Perusahaan/saham LQ 45 yang masuk ke dalam kriteria sampel adalah sebagai berikut:

**Tabel 1 Sampel 14 Saham LQ 45**

No.	Nama Perusahaan
1	PT Astra Agro Lestari Tbk
2	PT Aneka Tambang Tbk
3	PT Astra Internasional Tbk
4	PT Bank Central Asia Tbk
5	PT Gudang Garam Tbk
6	PT Gajah Tunggal Tbk
7	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
8	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
9	PT Indosat Tbk
10	PT Kalbe Farma Tbk
11	PT Bank Pan Indonesia Tbk
12	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk
13	PT United Tractors Tbk
14	PT Unilever Indonesia Tbk

Data yang dikumpulkan dari Bursa Efek Indonesia berupa data kuartalan yang meliputi harga penutupan saham (*closing price*), PER, DER, ROA dan PBV untuk masing-masing perusahaan yang diperoleh dari *IDX Quarterly Statistics, Jakarta Stock Exchange Research & Development* yang dikeluarkan oleh BEJ, dengan mengambil periode waktu dari kuartal I tahun 2002 sampai dengan kuartal IV tahun 2006.

Data harga pasar saham, PER, DER, ROA dan PBV masing-masing perusahaan yang dikumpulkan merupakan data *cross section*, sedangkan data periode kuartal I tahun 2002 sampai dengan kuartal IV tahun 2006 merupakan data *time series*. Gabungan kedua jenis data tersebut dikenal dengan data panel, sehingga jenis data yang diambil sebagai sampel dalam penelitian ini merupakan data panel.

### **Metoda Analisis Data**

Untuk mengetahui apakah PER, DER, ROA dan PBV mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga pasar saham dilakukan analisis regresi menggunakan panel data yang dikenal dengan model regresi data panel (*Panel Data Regression Model*) sebagai berikut:

$$Y_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 X_{1i,t-1} + \beta_2 X_{2i,t-1} + \beta_3 X_{3i,t-1} + \beta_4 X_{4i,t-1} + e$$

Keterangan:

- Y: Harga pasar saham
- X<sub>1</sub>: *Price to Earnings Ratio*
- X<sub>2</sub>: *Debt to Equity Ratio*
- X<sub>3</sub>: *Return on Assets*
- X<sub>4</sub>: *Price to Book Value*
- e: *error term*

*Hausman Test* digunakan untuk membantu menentukan pendekatan mana yang lebih cocok digunakan untuk menganalisis data panel, apakah pendekatan *fixed effect* atau *random effect*. Pengujian dilakukan dengan menguji hipotesis awal yang menyatakan bahwa *random effect model* lebih tepat digunakan dibandingkan dengan *fixed effect model*. Apabila nilai probabilitas (*P-Value*) lebih besar atau sama dengan tingkat kesalahan (5%), maka digunakan pendekatan *random effect*. Sebaliknya apabila nilai probabilitasnya signifikan atau lebih kecil dari 0,05, maka digunakan pendekatan *fixed effect*.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

**Tabel 2 Statistika Deskriptif**

Keterangan	Variabel				
	PER	DER	ROA	PBV	PRICE
Mean	13.00	2.28	11.22	2.94	4109.84
Maximum	238.49	26.65	49.00	19.13	20700.00
Minimum	-437.24	-26.43	-8.00	-1.34	175.00
Std. Dev.	36.28	3.84	10.28	3.01	4069.57
Observations	280.00	280.00	280.00	280.00	280.00
Cross sections	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00

Tabel di atas menyajikan statistik deskriptif dari sampel yang diteliti. Banyaknya jumlah observasi merupakan gabungan dari data *time series* dan *cross section* sehingga membentuk data panel. Data yang diambil merupakan data kuartalan selama periode tahun 2002-2006 (20 periode) dengan jumlah perusahaan/saham yang diteliti sebanyak 14 sehingga membentuk total observasi sebanyak 280.

Hasil pengolahan data untuk *Hausman Test* terlihat pada tabel berikut ini.

**Tabel 3 Hausman Test**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	254,61	4	0.00

Dari tabel di atas diketahui bahwa besarnya *Chi-Square Statistic* adalah 254,61 dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) sebesar 4 dan nilai probabilitas (*P-Value*) adalah sebesar 0,00. Nilai probabilitas 0,00 lebih kecil dari tingkat kesalahan yang digunakan dalam penelitian ini (5%), sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis awal yang menyatakan bahwa *random effect model* lebih tepat digunakan dibandingkan dengan *fixed effect model* ditolak dan sebaiknya digunakan pendekatan *fixed effect* untuk mengolah data panel. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, maka untuk selanjutnya penelitian ini akan menganalisis data panel menggunakan regresi data panel dengan pendekatan *fixed effect*.

Sesuai pengujian dengan *Hausman Test* maka analisis regresi data panel hanya akan menggunakan pendekatan *fixed effect*. Metode estimasi yang digunakan adalah *fixed effect-cross section model*, sesuai dengan tujuan penelitian ini untuk mengetahui bagaimana pengaruh PER, DER,

ROA dan PBV terhadap harga saham LQ 45 yang diwakili oleh 14 perusahaan/saham yang selalu masuk ke dalam kategori LQ 45 selama periode penelitian. Dengan metode estimasi *fixed effect-cross section SUR (Seemingly Unrelated Regression) model*, perangkat lunak *Eviews 6.0* akan mengolah data berdasarkan kombinasi dari unit *cross section* (perusahaan) dan variabel-variabel penelitian, sehingga pada akhirnya akan didapatkan persamaan regresi data panel dengan koefisien *slope* yang konstan dan koefisien intersep yang berbeda untuk setiap perusahaan (unit *cross section*). *Cross Section SUR* digunakan karena metode ini mengestimasi sekaligus mengoreksi *cross section heteroscedasticity* dan *autocorrelation*, sama halnya dengan model *Seemingly Unrelated Regression* dimana setiap persamaan (*equation*) disesuaikan dengan *cross section*. Hasil pengolahan data adalah sebagai berikut:

**Tabel 4 Hasil Regresi Data Panel**

<b>Variable</b>	<b>Coefficient</b>	<b>Std. Error</b>	<b>t-Statistic</b>	<b>Prob.</b>
C	4245.14	62.84	67.56	0.00
PER?	3.44	0.19	18.02	0.00
DER?	-35.29	6.36	-5.55	0.00
ROA?	0.41	2.85	0.14	0.89
PBV?	-35.42	16.04	-2.21	0.03
<b>Fixed Effects (Cross)</b>				
_AALI—C	58.73			
_ANT—C	-1848.32			
_ASII—C	4041.46			
_BBCA—C	-515.48			
_GGR—C	7193.58			
_GJTL—C	-3659.90			
_INDF—C	-3320.77			
_INTP—C	-1289.38			
_ISAT—C	2461.59			
_KLBF—C	-3276.65			
_PNBN—C	-3749.50			
_TLKM—C	1892.15			
_UNTR—C	-1293.35			
_UNVR—C	3305.84			

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa variabel *Price to Earnings Ratio* (PER) terhadap harga saham mempunyai tingkat signifikansi sebesar

0,00. Hal ini berarti PER berpengaruh positif signifikan terhadap harga pasar saham,  $H_1$  diterima. Hal ini berarti bahwa dalam berinvestasi investor memperhatikan PER sebagai salah satu pertimbangan dalam mengambil keputusan investasinya, dimana dengan meningkatnya PER investor mengharuskan adanya pertumbuhan perusahaan yang lebih tinggi.

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,00. Hal ini berarti DER berpengaruh negatif signifikan terhadap harga pasar saham. Jadi dapat disimpulkan  $H_2$  diterima. Kesimpulan kedua ini mengimplikasikan bahwa dengan meningkatnya DER, daya tarik saham perusahaan akan menurun di mata investor karena hal tersebut dapat berarti bahwa proporsi hutang perusahaan bertambah besar sehingga perusahaan mempunyai beban yang semakin berat.

Dari tabel dapat dilihat bahwa variabel *Return on Assets* (ROA) terhadap harga saham mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,89. Hal ini berarti ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga pasar saham. Jadi dapat disimpulkan  $H_3$  tidak dapat diterima. Hasil yang berbeda dengan beberapa penelitian sebelumnya ini dapat disebabkan oleh koefisien regresi ROA yang sangat rendah dan *standard error* ROA yang lebih tinggi dari koefisien regresinya, kondisi ini menggambarkan bahwa kemampuan perusahaan memperoleh laba dan untuk mengendalikan seluruh biaya-biaya operasional dan non operasional sangat rendah sehingga kurang berpengaruh terhadap harga saham. Tidak berpengaruhnya ROA terhadap harga saham juga dimungkinkan karena pasar efek Indonesia yang bisa dibilang terkategori dalam pasar yang sedang berkembang (*emerging market*) masih sarat dengan intervensi dari pemerintah, sehingga banyak aturan-aturan main pasar efek yang tidak dapat berjalan dengan seharusnya.

Dari tabel dapat dilihat bahwa variabel *Price to Book Value* (PBV) terhadap harga saham mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,03. Hal ini berarti PBV berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Jadi dapat disimpulkan  $H_4$  diterima. Pengaruh PBV adalah yang terbesar dibandingkan dengan pengaruh PER dan DER dalam penelitian ini. Pengaruh negatif signifikan ini dapat berarti bahwa investor mempertimbangkan bahwa suatu saham dengan rasio PBV yang rendah merupakan investasi yang aman.

## PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dapat dikemukakan kesimpulan bahwa (1) *Price to Earnings Ratio* pengaruh positif signifikan terhadap harga saham, (2) *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif

terhadap harga pasar saham, (3) ROA tidak berpengaruh terhadap harga pasar saham, (4) *Price to Book Value* pengaruh negatif terhadap harga pasar saham.

Para peneliti dapat melanjutkan penelitian ini dengan menggunakan sampel yang lebih banyak dan periode penelitian yang lebih panjang lagi serta dapat mempertimbangkan menggunakan variabel fundamental internal perusahaan berupa rasio-rasio keuangan lainnya ataupun variabel fundamental eksternal, seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing dan inflasi.

### **REFERENSI:**

- Hin, L. T. 2001. *Panduan Berinvestasi Saham*, Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Gujarati, D., 2006. *Essential of Econometrics*, 3<sup>rd</sup> Edition. McGraw Hill, International Edition.
- Irfan, M.C. & Nishat, M. 2002. Key Fundamental Factors and Long-run Price Changes in An Emerging Market—A Case Study of Karachi Stock Exchange.
- Keown, A. J., 2002. *Financial Management*, 9<sup>th</sup> edition. New Jersey: Pearson Education, Inc.
- Santika, IBM dan Djayani Nurdin. 2003. Analisis Pendapatan Saham Industri Otomotif di Bursa Efek Jakarta, *Media Ekonomi*, Vol. 1, No. 1.
- Utama, S. dan Santosa, AYB. 1998. Kaitan antara Rasio Price/Book Value dan Imbal Hasil Saham pada BEJ, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1, No.1, Hlm. 127-140.
- Warsidi dan Pramuka, B.A. 2000. Evaluasi Kegunaan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Perubahan Laba di Masa yang Akan Datang, *Jurnal Akuntansi, Manajemen dan Ekonomi*, Vol. 2, No. 1.