

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal diartikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang biasa diperjualbelikan dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta (Husnan, 2001).

Pasar modal diartikan sebagai pasar untuk berbagai sekuritas dalam jangka panjang yang biasa diperjualbelikan. Pasar modal pada era sekarang ini merupakan sarana untuk mempertemukan pihak yang memerlukan dana (peminjam) dan pihak yang mempunyai kelebihan dana (pemberi pinjaman). Pasar modal adalah tempat diterbitkan serta diperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang, khususnya obligasi dan saham (Anaroga dan Pakarti, 2001).

Peranan pasar modal ditinjau dari ekonomi makro sebagai suatu alat untuk melakukan alokasi sumber daya ekonomi secara optimal. Pasar modal selalu mempersyaratkan agar selalu ada keterbukaan, dan hasil *audit* pendapat akuntan haruslah bersifat *unqualified opinion* yakni wajar tanpa pengecualian. Penjamin *emisi* di dalam proses penentuan harga dan penawaran perdana dari *instrument* pasar modal itu. Di sini terlihat bahwa peranan akuntan publik selalu diperlukan dari rencana emisi, proses awal, dan berikutnya pada proses jual beli di pasar sekunder. Anaroga dan Pakarti (2001)

Menurut UU Republik Indonesia Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar Modal, pasar modal bertujuan menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan, dan stabilitas ekonomi nasional kearah kesejahteraan rakyat. Pasar modal mempunyai peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha, sedangkan di sisi lain juga merupakan sarana investasi.

2.1.2 Manfaat Pasar Modal

Dari berbagai aspek kepentingan manfaat pasar modal meliputi Anaroga dan Pakarti (2001) :

a. Bagi perusahaan (emiten)

Sebagai sarana untuk memperoleh modal (*equity* maupun obligasi)

b. Bagi Investor

Dapat lebih mengoptimalkan perolehan dana yang dimilikinya, sebab perusahaan yang telah *go public* telah mempunyai *track record* baik.

c. Bagi Pemerintah

Mengakibatkan pemerataan hasil pembangunan, membuka kesempatan kerja, dan akan mengurangi ketegangan sosial di kalangan masyarakat dengan dibukanya lapangan kerja baru.

2.1.3 Pengertian Saham

Saham merupakan tanda penyertaan modal pada suatu perseroan terbatas (Pandji dan Anaroga, 2001). Menurut Fabozzi (1999) saham menunjukkan suatu kepemilikan atas bunga perusahaan. Jadi saham adalah tanda penyertaan modal.

2.1.4 Manfaat dari Kepemilikan Saham

Manfaat dari kepemilikan saham yaitu Anaroga dan Pakarti (2001):

- a. Dividen, bagian dari keuntungan yang dibagikan kepada pemilik saham.
- b. *Capital gain*, adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih harga jual dengan harga belinya.
- c. Manfaat *non-financial* yaitu timbulnya kebanggaan dan kekuasaan memperoleh hak

suara dalam menentukan jalannya perusahaan

2.1.5 Jenis – Jenis Saham

1. Berdasarkan Hak Kepemilikan (Jogiyanto, 2003)

a. Saham Biasa

Saham biasa adalah saham yang tidak memperoleh hak istimewa. Pemegang saham biasa mempunyai hak untuk memperoleh hak untuk memperoleh dividen sepanjang perseroan memperoleh keuntungan. Pemilik saham mempunyai hak suara pada RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya (*one share one vote*). Pada likuidasi persero, pemilik saham memiliki hak memperoleh sebagian dari kekayaan setelah semua dilikuidasi.

b. Saham Preferen

Saham preferen merupakan saham yang diberikan atas hak untuk mendapatkan deviden dan atau bagian kekayaan pada saat perusahaan dilikuidasi dan atau bagian kekayaan pada saat perusahaan dilikuidasi lebih dulu daripada saham biasa, di samping itu mempunyai preferensi untuk mengajukan usul pencalonan direksi / komisaris.

2. Berdasarkan Fungsinya

Menurut Anaroga (2001) nilai suatu saham dibagi atas tiga jenis yaitu :

a. *Par Value* (Nilai Nominal)

Yaitu nilai yang tercantum pada saham untuk tujuan akuntansi. Jumlah saham yang dikeluarkan perusahaan dikalikan dengan nilai nominalnya dalam pencatatan akuntansi nilai nominal dicatat sebagai modal perusahaan di dalam neraca.

b. *Base Price* (Harga Dasar)

Merupakan harga yang terjadi pada saat penawaran perdana. Harga perdana digunakan dalam perhitungan indeks harga saham

c. *Market price* (Harga Pasar)

Merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung atau jika pasar sudah ditutup (*closing price*). Harga pasar ini menyatakan naik turunnya suatu saham dan setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lainnya. Untuk menghitung

nilai pasar yaitu harga pasar dikalikan dengan total saham yang beredar (kapitalisasi pasar).

2.1.6 Pengertian Dividen

Menurut Anaroga dan Pakarti (2001) dividen merupakan bagian dari keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Dividen sebagai nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi laba ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Dividen dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan dari perusahaan.

Menurut Wachowick dan Van Horne (1998) dividen dibagi berdasarkan teori kebijakan sebagai berikut :

a. Teori “Dividen tidak relevan” dari (Modigliani dan Miller)

Modigliani dan Miller (M&M) memberikan argumen mengenai ketidakrelevanan dividen. Pemabayaran dividen tidak akan mempengaruhi kekayaan pemegang saham. Pengaruh pembayaran dividen kepada kekayaan pemegang saham sepenuhnya diimbangi oleh sarana pendanaan lain. Penambahan modal ekuitas diperoleh dari penjualan tambahan saham biasa bukab dari laba ditahan.

Menurut (M&M) nilai diskonto per lembar saham biasa setelah pendanaan dan dividen yang dibayarkan sama dengan nilai pasar saham biasa sebelum pembayaran dividen. Jadi ketentuan mengenai besarnya kontribusi laba yang diterima perusahaan akan

dibayarkan dalam bentuk dividen atau ditahan oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi pemegang saham.

Ketidakrelevan dividen juga diasumsikan bahwa terdapat pasar modal yang sempurna dan laba perusahaan di masa depan dapat diketahui dengan pasti. Investor dapat meniru aliran dividen yang mungkin dapat dibayarkan oleh perusahaan di masa yang akan datang.

Jika dividen lebih rendah dari yang diharapkan investor dapat menjual sahamnya untuk memperoleh kontribusi kas yang mereka inginkan. Jika dividen lebih tinggi dari harapan investor dapat menerima dividen untuk membeli tambahan saham.

b. Teori “*The Bird in the Hand*” oleh (Goeden & Lintner)

Mengatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah, karena investor lebih suka menerima dividen dari pada *capital gain*. Menurut mereka investor memandang *dividend yield* lebih pasti dari pada *capital gain yield*.

c. Teori Pembebanan Pajak oleh (Lizenberger & Ramaswary)

Mengatakan adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gain*. Maka investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak.

d. Teori “*Signaling Hypothesis*”

Terdapat bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham, sebaliknya penurunan

dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa investor lebih menyukai dividen dari pada *capital gain*. Dengan pembayaran dividen dapat menghilangkan keseimbangan mereka mengenai keuntungan perusahaan.

2.1.7 *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Ang (1997) merupakan perbandingan antara harga pasar atau saham (*market price*) dengan *earning per share* dari saham yang bersangkutan. PER merupakan suatu ukuran yang penting bagi para investor dalam berinvestasi, karena PER diakui sebagai metode penilaian yang baik, serta mencakup keseluruhan perusahaan, termasuk dalam memperkirakan nilai saham, menentukan nilai saham di masa yang akan datang dan menentukan besarnya modal dalam saham.

Menurut Fabozzi (1999) PER atau rasio harga laba merupakan harga pasar berlaku dibagi dengan beberapa ukuran EPS. Rasio harga laba umumnya digunakan sebagai indikator dari nilai relatif bagi berbagai saham biasa. Rasio harga laba hanya menyediakan indikasi kasar dari hasil investasi relatif, dan harus digunakan dengan sangat hati-hati. Namun, rasio harga laba ini rutin menyediakan indikasi mengenai harapan pasar jika laba disesuaikan dengan benar pada saat perhitungan rasio dilakukan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan yang diharapkan dan semakin rendah tingkat perubahan laba, maka akan semakin tinggi rasio harga laba yang

dimiliki perusahaan. PER juga merupakan ukuran untuk menentukan bagaimana pasar memberi nilai atau harga pada saham perusahaan.

Price earning ratio memperlihatkan berapa kali besarnya penilaian publik (investor) terhadap potensi keuntungan yang akan didapat perusahaan per saham yang tercermin dalam harga pasar di bursa. Secara umum, semakin besar PER membuat investor semakin percaya, akan tetapi, bisa berarti harga saham semakin mahal. Biasanya digunakan untuk perusahaan sektor riil.

Keinginan investor melakukan analisis saham melalui rasio-rasio keuangan seperti PER, dikarenakan adanya keinginan investor atau calon investor akan hasil (*return*) yang layak dari suatu investasi saham. Semakin besar PER suatu saham maka menyatakan saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih *per* saham. Jika dikatakan suatu saham mempunyai PER 5 kali, berarti harga saham tersebut 5 kali lipat terhadap EPS nya.

Saham yang memiliki PER yang semakin kecil bagi pemodal akan semakin bagus, karena saham tersebut memiliki harga yang semakin murah. PER merupakan salah satu segi untuk memandang kinerja harga saham. Jogiyanto (2003) Anaroga dan Pakarti (2001) mengatakan bahwa pendekatan PER didasarkan pada perkiraan per saham di masa mendatang, sehingga dapat diketahui berapa lama investasi dalam suatu saham akan kembali. Formula dari pendekatan PER dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$PER = \frac{PS}{EPS} \quad (2.1)$$

Keterangan:

PER : *Price earning ratio*

PS : *Price share*

EPS : *Earning per share.*

Earning per share merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada suatu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan. Peningkatan *earning per share* menandakan bahwa perusahaan berhasil meningkatkan taraf kemakmuran investor dan hal ini akan mendorong investor untuk menambah jumlah modal yang ditanamkan pada perusahaan. Semakin tinggi nilai *earning per share* nya tentu saja menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham Ang (1997).

Kenaikan *earning per share* dalam suatu perusahaan berarti menunjukkan peningkatan penjualan dan laba, dan sebaliknya apabila *earning per share* menurun berarti penjualan/ laba biaya yang terlalu besar sehingga laba yang diperoleh juga rendah. Ang (1997) menyebutkan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan maka EPS akan semakin kecil atau *net income after tax* kecil maka akan semakin naik pula EPS.

Komponen dividen yang terdapat pada rumus EPS tersebut hanya berlaku untuk saham preferen, tidak berlaku untuk saham biasa. *Price earnings ratio* membandingkan antara harga saham (yang diperoleh dari pasar modal) dan laba per lembar saham yang diperoleh pemilik perusahaan (disajikan dalam laporan keuangan). Apabila pasar modal efisien, maka rasio ini mencerminkan pertumbuhan laba perusahaan.

Semakin tinggi pertumbuhan laba yang diharapkan oleh pemodal (Husnan,2001).

Price earning ratio merupakan rasio yang lazim dipakai untuk mengukur harga saham biasa dengan laba per lembar saham. *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) merumuskan rasio ini dengan membagi harga saham terakhir (*closing*) pada akhir priode laporan keuangan dibagi dengan *earning per share*. Perusahaan yang diharapkan akan tumbuh tinggi (mempunyai prospek baik) mempunyai PER tinggi, sebaliknya perusahaan yang diharapkan mempunyai pertumbuhan rendah akan mempunyai PER yang rendah.

Menurut Juliaty (2002) oleh para investor, angka rasio PER ini digunakan untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (*earning power*) di masa datang. Kesediaan investor untuk menerima kenaikan PER sangat bergantung pada prospek perusahaan. Perusahaan dengan peluang tingkat pertumbuhan yang tinggi, biasanya memiliki PER yang tinggi, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah, cenderung memiliki PER yang rendah pula.

PER menjadi tidak mempunyai makna apabila perusahaan mempunyai laba yang sangat rendah (abnormal) atau menderita kerugian. Pada keadaan ini, PER perusahaan akan begitu tinggi (abnormal) atau bahkan negatif. Semakin besar *price earning ratio* berarti harga pasar dari setiap lembar saham akan semakin baik. Tetapi semakin rendah *price*

earning ratio maka semakin besar daya tarik saham sebagai suatu investasi.

Suatu saham mempunyai *price earning ratio* 10 kali berarti harga pasar saham tersebut 10 kali lipat terhadap EPS-nya. Rasio pasar merupakan rasio yang menunjukkan informasi bagi perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham. Rasio pasar yang sering dipublikasikan adalah *price earning ratio* yaitu perbandingan antara harga pasar suatu saham (*market price*) dengan laba per lembar saham. *Price earning ratio* berguna untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dalam *earning per share*. Saham dengan *price earning ratio* yang semakin kecil akan semakin bagus yang artinya saham tersebut semakin murah.

Bagi investor *price earning ratio* yang terlalu tinggi justru tidak menarik karena harga saham mungkin tidak akan naik lagi dan kemungkinan return yang diperoleh lebih kecil (Ang, 1997). Dari uraian tersebut penulis menyimpulkan bahwa PER adalah perbandingan antara harga saham per lembar (*closing price*) dengan laba per lembar saham (*Earning per share*). PER yang baik adalah PER yang rendah, karena harganya murah sehingga investor tertarik untuk membeli saham dengan PER yang rendah.

Anaroga dan Pakarti (2001) menyebutkan bahwa ada dua pendekatan dalam analisis investasi yang umumnya digunakan dalam penilaian saham yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal.

1. *The Castle in The Air Theory*

Menurut Anaroga (2001) data yang digunakan berupa grafik atau program computer. Dari grafik akan diketahui bagaimana kecenderungan pasar *sekuritas* atau *future* komoditas yang akan dipilih dalam investasi. Biasanya digunakan untuk analisis jangka pendek atau menengah, jika untuk jangka panjang didukung oleh data yang lain. Beberapa analisis teknikal antara lain grafik sederhana dan *moving average*. Grafik sederhana contohnya adalah *trend* (kecenderungan)

Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan dengan mengamati perubahan faktor analisis masa lalu. Analisis teknikal tidak memperhatikan faktor-faktor fundamental yang diperkirakan mempengaruhi harga saham. Analisis teknikal mengasumsikan bahwa harga saham mencerminkan informasi yang ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu lalu sehingga perubahan harga saham mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan terjadi berulang.

2. *The Firm Foundation Theory*

Suatu instrumen mempunyai landasan yang kuat yang disebut nilai intrinsik yang dapat ditentukan melalui suatu analisa yang sangat hati-hati terhadap kondisi sekarang dan prospeknya di masa yang akan datang. Teori ini didasarkan pada pendekatan penerimaan dividen, dimana semakin besar penerimaan saat ini dan prospek pertumbuhan dari masa yang akan datang, maka akan semakin besar nilainya dengan memperhatikan unsure risiko dan waktu. Dalam analisis fundamental

pendekatan yang digunakan meliputi *Earning Approach*, *Dividend approach* dan *net tangible approach*. Dalam penelitian ini menggunakan pendekatan pendapatan yaitu pendekatan yang didasarkan pada perkiraan *per* saham di masa mendatang, sehingga dapat diketahui berapa lama investasi saham dalam suatu saham akan kembali, dan formula yang digunakan adalah nilai PER (Anaroga, 2001).

Analisis fundamental merupakan alat analisis yang disusun berdasarkan atas data-data *historis* perusahaan yaitu data-data yang telah lewat berupa laporan keuangan. Analisis ini sering disebut *company analysis* (Anaroga, 1997). *Company analysis* merupakan analisis tentang kekuatan dan kelemahan dari perusahaan, bagaimana operasionalnya, dan juga prospeknya di masa yang akan datang. Analisis fundamental disinggung sebagai salah satu pendekatan untuk mengidentifikasi sekuritas yang salah dihargai (*mispriced*). Terdapat dua pendekatan dalam mencari sekuritas yang *mispriced* dengan analisis fundamental.

Pendekatan pertama meliputi penilaian untuk menentukan nilai intrinsik atau nilai sekuritas yang sesungguhnya. Pada pendekatan pertama ini nilai intrinsik dibandingkan dengan harga kini sekuritas. Jika harga pasar lebih besar dari nilai sesungguhnya, sekuritas tersebut disebut dengan *overpriced/ overvalued*. Namun jika harga pasar lebih kecil dari nilai intrinsiknya maka sekuritas tersebut mengalami *underpriced/ undervalued*.

Pendekatan kedua meliputi estimasi satu dari dua variable *financial* kemudian membandingkan estimasi ini dengan estimasi *consensus*. Sebagai contoh pendapatan per lembar saham tahun depan dapat diestimasi. Jika estimasi analisis melebihi konsensus estimasi analisis lain, saham tersebut dianggap sebagai investasi yang menarik sebaliknya saat analisis mengestimasi pendapatan per lembar saham lebih rendah dari yang lain, maka analisis memperkirakan pasar akan memperoleh kejutan yang merugikan.

Berdasarkan pendapat tersebut di atas, untuk menentukan apakah saham *underpriced* atau *overpriced* maka para analisis membandingkan PER saham yang sesungguhnya dengan PER saham yang wajar. Jika PER saham yang sesungguhnya lebih dari PER saham yang wajar maka disebut *overpriced* dan sebaliknya. Rasio PER merupakan salah satu pendekatan berdasarkan analisis *fundamental* yang sering digunakan oleh analisis sekuritas dalam menilai saham.

Pada dasarnya PER memberikan indikasi mengenai jangka waktu yang diperlukan untuk mrngembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu. Oleh karena itu, rasio ini menyebabkan kesediaan investor untuk membayar suatu jumlah untuk setiap rupiah dari perolehan laba perusahaan. Analisis *fundamental* sebagai kelompok kedua, menyatakan bahwa investor adalah makhluk rasional, karena itu seorang fundamentalis mencoba mempelajari

hubungan antara harga saham dengan kondisi perusahaan dalam jangka panjang.

Argumentasi dasarnya jelas bahwa nilai suatu saham mewakili nilai perusahaan, tidak hanya nilai suatu saat tapi juga harapan akan kemampuan suatu perusahaan dalam meningkatkan nilai di kemudian hari. Analisis fundamental menggunakan prospek laba dividen perusahaan, harapan tingkat bunga mendatang dan resiko penilaian perusahaan untuk menentukan harga yang cocok yang pada akhirnya dapat menentukan nilai sekarang semua pembayaran yang akan diterima masing-masing saham. Apabila nilai saham melebihi harga pasar, maka fundamentalis akan merekomendasikan membeli saham tersebut.

Menurut Jogiyanto (2003) bahwa untuk menilai kinerja perusahaan dapat digunakan variabel- variabel sebagai faktor fundamental perusahaan yang dapat diteliti yaitu:

1. Proporsi laba setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen (*dividend pay out ratio*)
2. Pertumbuhan *asset* (*asset growth*), yaitu prosentase perubahan total *asset* per tahun
3. Perbandingan total hutang jangka panjang dengan total *asset* (*leverage*)
4. Likuiditas perusahaan (*liquidity*) yang dihitung dengan perbandingan antara total aktiva lancar dengan hutang lancar
5. Besar atau jumlah *asset* (*asset size*)

6. *Variabilitas* tingkat keuntungan (*earnings variability*), yaitu *deviation standard* dari perbandingan antara laba dengan harga saham per lembar saham.
7. Beta akuntansi (*accounting beta*), yaitu koefisien regresi dari laba perusahaan dengan rata-rata tingkat keuntungan industri.

Para analis sekuritas menyukai penggunaan *price earning ratio* dalam menilai kewajaran harga saham. Saham-saham yang mempunyai *price earning ratio* yang tinggi dicurigai harganya terlalu tinggi. Menurut Jogiyanto (2003) faktor-faktor yang menentukan besarnya *price earning ratio* adalah:

1. *Price earning ratio* berhubungan positif dengan rasio pembayaran dividen terhadap *earnings*
2. *Price earning ratio* berhubungan negatif dengan tingkat pengembalian yang diinginkan
3. *Price earning ratio* berhubungan positif dengan tingkat pertumbuhan dividen.

2.1.8 Faktor Fundamental

2.1.8.1 *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. PBV juga menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya mempunyai rasio PBV di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh pemodal (investor) relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan (Utama dan Santosa, 1998).

Husnan (2001) mengatakan nilai pasar saham dan nilai buku atau disebut dengan *Price to Book Value* dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, semakin besar rasio *Price to Book Value* maka semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal. Perusahaan yang telah berjalan dengan baik umumnya rasio ini mencapai di atas satu yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya

Menurut Brigham (2006) *Price to book value* adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham. Di mana nilai buku per saham (*book value per share*) adalah perbandingan antara modal dengan jumlah saham beredar (*share outstanding*). Formula *price to book value* dan *book value* (PBV) adalah sebagai berikut

$$PBV = \frac{PS}{BV} \quad (2.2)$$

Keterangan:

PBV : *Price to Book Value*

PS : *Price Stock per share*

BV : *Book Value per share*

Price to book value sendiri merupakan apakah harga saham tersebut diatas harga pasar (*overvalue*) atau di bawah harga pasar (*undervalue*) sehingga dengan rasio PBV ini kita dapat menilai seberapa

baik pasar menilai suatu perusahaan. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan baik umumnya rasio ini diatas satu, yang menunjukan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin tinggi rasio tersebut berarti semakin tinggi pula nilai pasar sahamnya terhadap nilai buku saham.

PBV atau rasio harga per nilai buku merupakan hubungan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham. Penelitian yang dilakukan oleh Rosenberg et al (1985) menemukan bahwa saham-saham yang memiliki rasio PBV yang rendah akan menghasilkan *return* yang secara signifikan lebih tinggi daripada saham-saham yang memiliki rasio PBV yang tinggi.

Price to book value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin Tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Investor dapat mempertimbangkan rasio pasar modal seperti rasio harga per nilai buku (PBV) untuk membedakan saham mana yang harganya wajar, terlalu tinggi (*overvalued*), atau terlalu rendah (*undervalued*). Startegi ini umumnya menghubungkan rasio *price to book value* (PBV) dengan nilai intrinsik saham yang diperkirakan berdasarkan model penilaian saham.

2.1.9. Kinerja Keuangan

2.1.9.1 *Total Asset Turnover* (TAT)

Rasio aktivitas (*activity ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva (*asset*) yang dimilikinya. atau dapat dikatakan bahwa rasio ini digunakan untuk

mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan. Efisiensi yang dilakukan misalnya dibidang penjualan, persediaan, penagihan hutang dan bidang lainnya. Rasio aktivitas juga digunakan untuk kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari.

Rasio aktivitas memiliki tujuan jika dikaitkan dengan aktivitas perusahaan, tujuan rasio aktivitas sebagai berikut :

1. Untuk mengukur berapa lama penagihan piutang selama satu periode atau berapa kali dana yang ditanam dalam piutang ini berputar dalam satu priode.
2. Untuk menghitung rata-rata penagihan piutang (*days of receivable*), di mana hasil perhitungan ini menunjukkan jumlah hari pitang tersebut rata-rata ditagih.
3. Untuk menghitung berapa hari rata-rata sediaan dalam gudang tersimpan.
4. Untuk mengukur berapa kali dana yang ditanamkan dalam modal kerja berputar dalam satu periode atau berapa penjualan yang dapat dicapai oleh setiap modal kerja yang digunakan (*working capital turnover*)
5. Untuk mengukur berapa kali dana yang ditananmkan dalam aktiva tetap berputar dalam satu periode (*total asset turnover*)
6. Untuk mengukur penggunaan aset perusahaan dibandingkan dengan penjualan.

Rasio aktivitas yang dapat digunakan manajemen untuk mengambil keputusan terdiri dari beberapa jenis. Penggunaan rasio yang diinginkan sangat tergantung dari keinginan manajemen perusahaan. Artinya lengkap tidaknya rasio aktivitas yang akan digunakan tergantung kebutuhan dan tujuan yang ingin dicapai pihak manajemen perusahaan tersebut. Berikut ini adalah beberapa jenis-jenis rasio aktivitas yang dirangkum beberapa ahli keuangan yaitu

1. Perputaran piutang (*receivable turnover*)
2. Hari rata-rata penagihan piutang (*days of receivable*)
3. Perputaran persediaan (*inventory turnover*)
4. Hari rata-rata penagihan persediaan (*days of inventory*)
5. Perputaran modal kerja (*working capital turnover*)
6. Perputaran aktiva tetap (*fixed asset turnover*)
7. Perputaran aktiva (*total asset turnover*)

Pada penelitian ini salah satu rasio aktivitas merupakan variabel independen yaitu *total asset turnover*. *Total asset turnover* adalah salah satu dari rasio aktivitas dalam kelompok jangka panjang (*long-term*) bersama dengan *fixed asset turnover*. Alasan yang didasarkan karena *total asset turnover* memiliki pengaruh penjualan (*sales*) yang memiliki hubungan positif dengan variabel dependen penelitian ini yaitu *price earning ratio* (PER).

Menurut Prihadi (2010) *total asset turnover* merupakan perputaran ukuran keseluruhan perputaran aset. Rasio ini cukup sering digunakan

karena cakupannya yang menyeluruh. Tanpa memandang jenis usaha, rasio ini dapat menggambarkan sampai seberapa baik dukungan seluruh aset untuk memperoleh penjualan.

Perputaran aset yang makin meningkat menunjukkan bahwa aset perusahaan makin produktif dalam menghasilkan pendapatan (penjualan) demikian pula sebaliknya, namun demikian perlu diingat adanya pengaruh akumulasi penyusutan. *Total asset turnover* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva (*asset*) yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap aktiva (Kasmir, 2010).

Rumus untuk mencari *total asset turnover* adalah sebagai berikut:

$$TAT = \frac{\text{Sales}}{\text{Total asset}} \quad (2.3)$$

Keterangan :

<i>TAT</i>	:	<i>total asset turnover</i>
<i>Sales</i>	:	penjualan
<i>Total asset</i>	:	keseluruhan aktiva

Menurut Sartono (2004) dan Harmono (2004) dalam penelitian tentang pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap *price earning ratio* dengan menggunakan variabel bebas *current ratio*, *total asset turnover* dan *leverage*. TAT yang cepat berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan dalam hal ini diukur dengan PER, sedangkan *leverage* perusahaan diukur menggunakan total hutang dibanding total aktiva.

2.1.9.2 Return on Equity (ROE)

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan rasio ini juga memberikan tingkat

efektivitas manajemen dalam suatu perusahaan. Menurut Weston (2004) rasio profitabilitas (*profitability ratio*) yaitu :

1. Marjin laba penjualan (*profit margin on sales*)
2. Daya laba dasar (*basic earning power*)
3. Hasil pengembalian total aktiva (*return on asset*)
4. Hasil pengembalian total ekuitas (*return on equity*)

Return on Equity adalah adalah rasio profitabilitas untuk mencari hasil pengembalian ekuitas. Return on equity merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya (Kasmir, 2010).

Para pemilik perusahaan sangat memperhatikan laba atas modal sendiri atau ekuitas (ROE). Ekuitas kadang-kadang disebut juga dengan net asset. Perhitungan ROE bias menggunakan basis setelah pajak maupun sebelum pajak. Basis setelah pajak lebih sering digunakan dalam menghitung ROE (Prihadi, 2010).

Varian lainnya adalah *return on common equity* (ROCE). ROCE dan ROE akan sama besarnya apabila tidak ada saham preferen (*preferred stock*). Cakupan ekuitas di sini hanya saham biasa, tidak termasuk saham preferen.

Rumus untuk mencari *return on equity* adalah sebagai berikut:

$$ROE = \frac{EBIT}{Equity} \quad (2.4)$$

Keterangan :

ROE	:	<i>return on equity</i>
EBIT	:	<i>earning before interest and tax</i>
<i>Equity</i>	:	ekuitas

Menurut Prihadi (2010) komposisi ROE dapat dipecah ke dalam beberapa rasio untuk melihat komposisinya. Bahwa ROE memiliki fungsi dari

- a. Profitabilitas (*Net income /Sales*)
- b. Aktivitas (*Sales /Asset*)
- c. Solvency (*Assets/Equity*)

Hasil pengembalian ekuitas (ROE) juga dapat dihitung dengan pendekatan Du Pont. Untuk mencari hasil pengembalian ekuitas dengan pendekatan Du Pont antara lain dengan mengalikan margin laba bersih dengan perputaran total aktiva untuk selanjutnya dibagi dengan pengganda ekuitas (Kasmir, 2010).

2.2 Kerangka Konsep

Penelitian ini menggunakan analisis *fundamental* untuk menilai pengaruh dari nilai *price to book value*, *total asset turnover* dan *return on equity* terhadap nilai PER. Nilai *price to book value* yang tinggi dapat meningkatkan nilai PER di bursa karena telah menyakinkan persepsi pasar terhadap saham emiten tersebut.

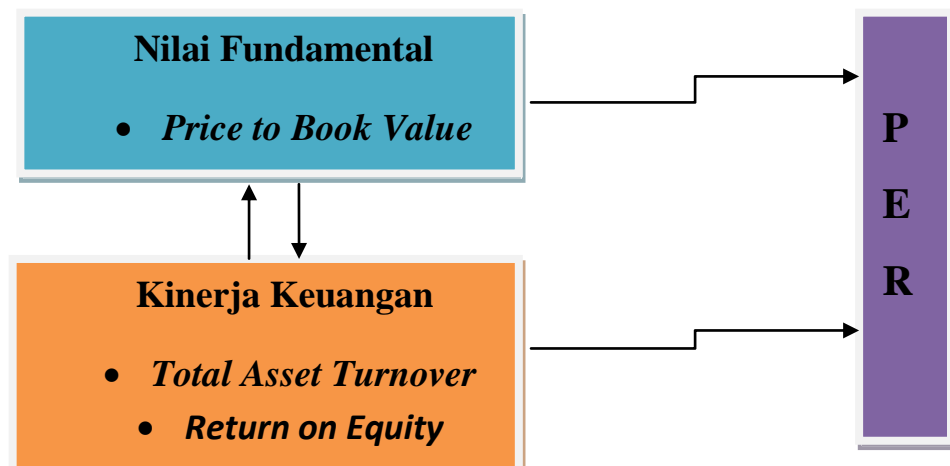
Hasil penelitian yang dilakukan oleh Anugrah, Hamid dan Natsir (2001), Susilowati (2003), Supriyanto dan Suwarti (2004), dan Wirawati (2008) menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

Adanya harga saham yang tinggi diharapkan juga *price earning ratio* akan naik. TAT dikaitkan dengan *price earning ratio*. *Price earning ratio* yang tinggi berasal dari akselerasi rasio-rasio keuangan dalam perusahaan yang di dalamnya mencakup TAT dan ROE. Para investor akan menilai wajar atau tidak suatu PER dari kinerja perusahaan dalam rasio-rasio keuangan.

Suatu saham yang mempunyai risiko yang tinggi tidak menarik karena kebanyakan orang khususnya investor yang konservatif, dan akan sulit untuk mengambil risiko yang besar. Sehingga hal ini mengakibatkan PER naik. Karena PER yang disukai investor adalah PER yang rendah yang berarti harga suatu saham tersebut adalah murah. Tetapi perusahaan dengan PER rendah akan memiliki kondisi fundamental yang lemah.

Selanjutnya yang menjadi pertanyaan pada penelitian ini adalah apakah *price to book value*, *total asset turnover*, dan *return on equity* baik secara simultan maupun parsial berpengaruh terhadap *price earning ratio*. Permasalahan yang terjadi dan latar belakang yang telah dipaparkan dalam uraian sebelumnya membawa peneliti kearah pola pemikiran yaitu

Gambar 2.1
Kerangka Berpikir



Tabel 2.1
Landasan Pemikiran dan Literatur Pendukung Hipotesis Penelitian

No	Variabel	Landasan Pemikiran Hipotesis	Literatur Pendukung
1	PER /PE	<i>Price Earning Ratio</i> (PER) mempengaruhi <i>return</i> (imbal hasil) saham	Anaroga dan Pakarti (2001) Ang (1997), Fabozzi (1999), Jogiyanto (2003),
2	Nilai Fundamental <ul style="list-style-type: none">• PBV	<i>Price to Book Value</i> (PBV) mempengaruhi <i>return</i> (imbal hasil) saham	Utama dan Santosa, (1998), Husnan (2001), Brigham (2006), Jones (2000),
3	Kinerja Keuangan <ul style="list-style-type: none">• TAT	<i>Total Asset Turnover</i> mempengaruhi penjualan (<i>sales</i>) dan berpengaruh positif terhadap <i>return</i> (imbal hasil) saham	Harmono (2004), Kasmir (2010), Mardiyanto (2009), Prihadi (2010), Sartono (2004)
	<ul style="list-style-type: none">• ROE	<i>Return On Equity</i> berpengaruh positif dengan <i>sales</i> dan mempengaruhi <i>return</i> (imbal hasil saham)	Kasmir (2010) Prihadi (2010), Weston (2004) Sartono (2004)

2.3 Hipotesis Penelitian

H1; Nilai Fundamental (*Price to Book Value*) Kinerja Keuangan (*Total Asset Turnover*, dan *Return on Equity*) signifikan terhadap *Price Earning Ratio* secara simultan.

H2; Nilai Fundamental (*Price to Book Value*) Kinerja Keuangan (*Total Asset Turnover*, dan *Return on Equity*) signifikan terhadap *Price Earning Ratio* secara parsial.