

PENGARUH *DIVIDEND PAYOUT RATIO*, *PRICE TO BOOK VALUE RATIO*, DAN *PRICE TO EARNINGS RATIO* PADA RETURN SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2009-2011

I Made Januari Antara

Fakultas Ekonomi Universitas Udayana, Bali, Indonesia

e-mail: they.janz@gmail.com / telp: +62 8970 123 666

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *dividend payout ratio*, *price to book value ratio*, dan *price to earnings ratio* pada return saham di BEI dan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang termasuk dalam perusahaan LQ45 di BEI periode 2009-2011. Metode penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*. Hasil analisis menunjukkan bahwa hanya variabel DPR yang tidak berpengaruh pada return saham, sedangkan PBV dan PER berpengaruh negatif terhadap return saham di BEI.

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of dividend payout ratio, price to book value ratio, and price to earnings ratio on stock returns in IDX and using secondary data from company financial statements of LQ45 during 2009-2011 period. Sampling method used is purposive sampling. The analysis show that only DPR does not have effect on the stock returns, while PBV and PER negatively affect stock return

Kata Kunci: *Dividend Payout Ratio, Price to Book Value Ratio, Price to Earnings Ratio, Return Saham*

PENDAHULUAN

Return saham banyak digunakan sebagai salah satu variabel dalam penelitian mengenai pasar modal, umumnya digunakan sebagai variabel terikat. Parameter yang banyak digunakan dalam penelitian mengenai return saham, di antaranya adalah faktor-faktor fundamental, yaitu informasi keuangan perusahaan atau informasi pasar. Investor menanamkan modalnya pada sekuritas untuk mendapatkan return maksimal dengan risiko tertentu ataupun untuk mendapatkan

return tertentu dengan risiko yang minimal, untuk mendapatkan return yang diinginkan investor di masa yang akan datang, diperlukan analisis untuk mengetahui apakah saham di pasar menunjukkan nilai sebenarnya dari saham sekuritas yang diperdagangkan tersebut.

Investor memperhatikan kinerja perusahaan yang menerbitkan saham sebagai dasar penilaian investor terhadap saham tersebut. Oleh karena itu return saham penting bagi investor dan perusahaan, karena return saham digunakan sebagai alat pengukur kinerja perusahaan oleh investor untuk berinvestasi pada perusahaan di pasar saham. Menjaga dan memperbaiki kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi investor merupakan tanggung jawab perusahaan agar portofolio saham yang diinvestasikan meningkat (Hanani, 2010).

Banyak penelitian yang telah membahas hubungan antara variabel akuntansi dan return saham. Namun dari beberapa penelitian yang ada, masih terdapat ketidakkonsistenan hasil dari penelitian-penelitian tersebut, di antaranya berdasarkan penelitian yang dilakukan Kurniati (2003), Bramantyo (2006), Faried (2008), Nathaniel (2008), Ferson dan Havey (1996) serta Claude (1996), Munte (2009), Poernamawatie (2008), Yanti (2011), Jauhari (2003), Hernendiastoro (2005), Astutik (2005), dan Artatik (2007). Penelitian ini akan melakukan kajian mengenai pengaruh beberapa rasio keuangan yang masih mengalami ketidakkonsistenan dengan penelitian-penelitian terdahulu seperti DPR, PBV, dan PER pengaruhnya terhadap return saham. Objek penelitian dalam penelitian ini dilakukan pada saham-saham yang secara aktif diperdagangkan, yaitu saham yang masuk ke dalam kategori indeks LQ45.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Alasan mengapa perusahaan memberikan investasi kepada pihak eksternal dijelaskan dalam teori sinyal. Perusahaan memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan prospek yang akan datang dari pihak luar (investor dan kreditor). Terdapat asimetri informasi antara entitas dan pihak luar entitas tersebut karena orang dalam mengetahui lebih banyak tentang kondisi entitas tersebut dan prospeknya di masa yang akan datang dibandingkan apa yang dimiliki oleh investor yang posisinya sebagai pihak luar. Dalam situasi ketidakpastian informasi, pihak pihak luar entitas akan melindungi diri mereka dengan melakukan permintaan harga yang lebih rendah dari yang ditawarkan entitas. Nilai entitas dapat ditingkatkan jika manajemen secara sukarela melaporkan (memberikan sinyal) informasi tentang entitas yang dikelolanya secara kredibel sehingga mengurangi ketidakpastian yang dihadapi oleh pihak luar mengenai prospek masa depan investasinya (Astika, 2011).

Konsep Return Saham

Investor membeli saham perusahaan tertentu dengan alasan untuk mendapatkan return berupa dividen maupun *capital gain*. Return dibedakan menjadi dua, *actual return* yaitu return yang sudah terjadi dan *expected return* yaitu return yang diharapkan investor (Sulaiman dan Ana Handi, 2008). Menurut Halim (2005) komponen return meliputi:

- 1) *Capital gain/loss*, yaitu selisih antara harga beli dengan harga jual saham yang dibeli oleh investor pada suatu sekuritas.
- 2) *Yield*, yaitu hasil investasi yang didapatkan investor secara rutin (periodik), misalnya berupa dividend (saham).

Analisis Fundamental

Kondisi keuangan perusahaan sangat erat hubungannya dengan analisis fundamental. Menurut Elleuch (2009) dalam analisis fundamental, harga saham mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang. Analisis ini digunakan investor untuk mengetahui bagaimana kinerja perusahaan sebelum investor menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang bersangkutan. Hal ini penting karena nantinya akan berhubungan dengan return dari hasil investasi dan juga resiko yang akan ditanggung.

Dalam penelitian ini digunakan analisis fundamental dengan parameter analisis perusahaan yang dilakukan dengan menggunakan informasi internal perusahaan yaitu laporan keuangan sebagai dasar untuk mengetahui kinerja keuangan dan pengaruhnya terhadap return saham pada Bursa Efek Indonesia.

Price to Earnings Ratio

PER menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan EPS. Investor menggunakan rasio PER untuk memprediksi laba di masa yang akan datang yang dihasilkan oleh perusahaan (Prastowo, 2002). PER yang tinggi menunjukkan harga sahamnya mahal, sedangkan PER yang rendah menunjukkan harga sahamnya murah. PER menjadi rendah karena harga saham turun atau

karena EPS meningkat. Jadi semakin kecil PER maka semakin murah harga saham tersebut untuk dibeli oleh investor dan semakin baik pula kinerja per lembar saham dalam menghasilkan laba. Dengan semakin baiknya kinerja per lembar saham suatu perusahaan akan menarik minat investor untuk membeli saham tersebut.

Price to Book Value Ratio

PBV ditunjukkan dalam perbandingan antara harga saham terhadap nilai bukunya. PBV digunakan untuk melihat kewajaran harga saham. PBV yang rendah menunjukkan harga sahamnya murah, jika posisi harga saham berada di bawah *book value*, ada kecenderungan harga saham tersebut akan menuju ke keseimbangan minimal sama dengan nilai bukunya. Hal ini berarti harga saham itu berpotensi lebih besar untuk naik, sehingga return yang diterima akan meningkat.

Dividend Payout Ratio

Menurut Pourheydari (2008) dividend memiliki kandungan informasi yang sangat besar dalam mengevaluasi saham. DPR merupakan prosentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba yang diperoleh perusahaan. Apabila rasio ini semakin besar, artinya perusahaan memang mengalokasikan keuntungannya untuk para pemegang sahamnya. Sebaliknya jika rasio ini makin kecil, artinya perusahaan mengalokasikan sebagian laba bersihnya untuk memenuhi kebutuhan internal perusahaan.

METODE PENELITIAN

Lokasi penelitian ini adalah di Bursa Efek Indonesia yang menyediakan informasi laporan keuangan yang diakses di situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Variabel independen dalam penelitian ini adalah DPR, PBV, dan PER. DPR adalah perbandingan antara nilai keuntungan yang dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham terhadap penghasilan saham itu sendiri.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend}_t}{\text{EPS}_t} \dots\dots\dots(1)$$

PBV adalah perbandingan antara nilai saham menurut pasar dengan harga saham berdasar harga buku (*book value*).

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga saham}_t}{\text{Nilai buku}_t} \dots\dots\dots(2)$$

PER merupakan salah satu rasio pasar yang digunakan para investor untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa mendatang, dan diperoleh dengan membandingkan harga saham dengan laba per lembar saham.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}_t}{\text{Laba per lembar saham}_t} \dots\dots\dots(3)$$

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah return saham. return saham yang dimaksud dalam penelitian ini adalah return saham yang dinyatakan dalam rupiah yang diperoleh dengan menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan harga saham periode sebelumnya.

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \dots\dots\dots(4)$$

Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif laporan keuangan perusahaan sampel selama periode tahun 2009-2011 yang diperoleh dari situs resmi BEI dan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria:

- 1) Terdaftar dalam kategori saham LQ45 di BEI selama periode penelitian tahun 2009-2011
- 2) Menggunakan periode laporan keuangan mulai 1 Januari sampai 31 Desember dan rupiah sebagai mata uang pelaporan.
- 3) Data yang dibutuhkan tersedia dengan lengkap dan menerbitkan laporan keuangan dari tahun 2009-2011

Hipotesis diuji menggunakan analisis regresi linier berganda dengan model regresi linier sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan:

Y : return saham

- α : konstanta
 $\beta_1-\beta_3$: koefisien regresi variabel X_1-X_3
 X_1 : *Dividend Payout Ratio*
 X_2 : *Price to Book Value Ratio*
 X_3 : *Price to Earnings Ratio*
 ε : *error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* atas populasi penelitian 69 perusahaan LQ45 yang sudah go publik atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009 sampai 2011. Setelah dilakukan metode *purposive sampling* atas polulasi penelitian sebanyak 69 perusahaan LQ45 maka diperoleh 40 perusahaan yang menjadi objek dalam penelitian. Hasil analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Dividend Payout Ratio	73	,056445	,858186	,3728450	,184877859
Price to Book Value Ratio	73	,820000	8,890000	3,5912328	1,741781452
Price to Earnings Ratio	73	3,950000	45,340000	18,2857534	8,224924842
Return	73	-,524021	2,917204	,8324345	,815761442
Valid N (listwise)	73				

Sumber: hasil analisis

Pengujian Hasil Hipotesis

Model yang digunakan dalam menganalisis pengaruh DPR, PBV, dan PER pada return saham di Bursa Efek Indonesia adalah model regresi linier berganda dengan bantuan SPSS versi 20 serta diuji dengan tingkat signifikansi 5%. Adapun rangkuman hasil analisis regresi dapat dilihat pada tabel 2 berikut ini.

Tabel 2. Rangkuman Hasil Analisis Regresi

Nama Variabel	Koefisien regresi	Uji Parsial	
		t-test	Sig. (Isisi)
DPR	0,539	1,037	0,151
PBV	-0,098	-1,775	0,040
PER	-0,025	-2,206	0,015
Konstanta	1,440		
<i>Adjusted R Square</i>	0,076		
F	0,037		

Sumber: hasil analisis

Pada tabel 2 diperoleh suatu persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

$$Y = 1,440 + 0,539 X_1 - 0,098 X_2 - 0,025 X_3 + \varepsilon$$

- 1) Koefisien konstanta adalah sebesar 1,440, artinya bila ketiga variabel DPR (X_1), PBV (X_2), dan PER (X_3) konstan pada angka 0 (nol) maka return saham (Y) adalah sebesar 1,440.
- 2) Nilai koefisien regresi DPR (X_1) = 0,539, secara statistik menunjukkan bahwa ada pengaruh positif variabel DPR terhadap return saham. Nilai koefisien sebesar 0,539 memiliki arti jika nilai DPR naik sebesar 1 satuan, maka nilai return saham meningkat sebesar 0,539 dengan asumsi variabel lain konstan.
- 3) Nilai koefisien regresi PBV (X_2) = - 0,098, secara statistik menunjukkan bahwa ada pengaruh negatif variabel PBV terhadap return saham. Nilai

koefisien sebesar - 0,098 memiliki arti jika PBV naik sebesar 1 satuan, maka nilai return saham turun sebesar 0,098 dengan asumsi variabel lain konstan.

- 4) Nilai koefisien regresi PER (X_3) = - 0,025, secara statistik menunjukkan bahwa ada pengaruh negatif variabel PER terhadap return saham. Nilai koefisien sebesar - 0,025 memiliki arti jika PER naik sebesar 1 satuan, maka nilai return saham turun sebesar 0,025 dengan asumsi variabel lain konstan.
- 5) Nilai *adjusted R square* sebesar 0,076 mempunyai arti bahwa 7,6% perubahan yang terjadi pada return saham di BEI dipengaruhi oleh variabel DPR (X_1), PBV (X_2), dan PER (X_3), sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dijelaskan dalam persamaan tersebut.

Pengaruh *Dividend Payout Ratio* pada Return Saham

Berdasarkan uji statistik dengan SPSS menunjukkan bahwa DPR tidak berpengaruh pada return saham di BEI, karena probabilitas sebesar 0,151 lebih besar dari tingkat signifikansi 5% (0,05). Hal ini berarti DPR tidak dapat dijadikan sebagai alat untuk memprediksi return oleh investor di Bursa Efek Indonesia. Hal ini disebabkan oleh beberapa hal antara lain pendapat dari Bramantyo (2006) bahwa tidak ada batasan pembagian dividend yang ditetapkan dalam hal ini yang merupakan salah satu alasan return yang akan didapat tidak dapat diprediksi. Hal ini didasarkan atas dihapuskannya kebijakan persyaratan laba minimum 10% atas modal sendiri sehingga perusahaan memutuskan sendiri kebijakan untuk membagikan dividen bagi pemegang saham. Sesuai dengan pendekatan *The Firm Foundation Theory* (Anoraga, 1995) dalam Bramantyo (2006) yang mengatakan bahwa “Tidak seorangpun yang dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan

terjadi di masa yang akan datang, faktor-faktor apa yang akan mempengaruhi prospek pendapatan dan pembayaran dividend di masa datang”. Temuan ini tidak konsisten dengan penelitian Kurniati (2003) tetapi konsisten dengan penelitian Bramantyo (2006) yang menyatakan bahwa DPR tidak berpengaruh pada return saham di BEI.

Pengaruh *Price to Book Value Ratio* pada Return Saham

Berdasarkan uji statistik dengan SPSS menunjukkan bahwa PBV berpengaruh negatif pada return saham di BEI, karena probabilitas sebesar 0,040 lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% (0,05). Hasil tersebut membuktikan bahwa besarnya PBV secara langsung mempengaruhi besarnya return yang akan diterima investor, semakin rendah PBV maka return yang diterima akan semakin meningkat. Ini dikarenakan PBV yang rendah menunjukkan bahwa harga sahamnya murah, jika posisi harga saham berada di bawah nilai bukunya, ada kecenderungan harga saham tersebut akan menuju ke keseimbangan minimal sama dengan nilai bukunya dan harga saham perusahaan tersebut berpotensi lebih besar untuk naik, dan return yang diterima akan meningkat. Temuan ini tidak konsisten dengan penelitian Nathaniel (2008), Ferson dan Harvey (1996), Claude (1996), Bramantyo (2006) dan Munte (2009) tetapi temuan ini konsisten dengan penelitian Faried (2008) yang menyatakan bahwa PBV berpengaruh negatif pada return saham di BEI.

Pengaruh *Price to Earnings Ratio* pada Return Saham

Berdasarkan uji statistik dengan SPSS menunjukkan bahwa PER berpengaruh secara negatif dan signifikan pada return saham di BEI, karena

probabilitas sebesar 0,015 lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% (0,05). Hasil tersebut membuktikan bahwa besarnya PER secara langsung mempengaruhi besarnya return yang akan diterima investor, semakin rendah PER maka return yang diterima akan semakin meningkat. Hal ini dikarenakan perusahaan yang mempunyai PER yang rendah harga sahamnya murah untuk dibeli oleh investor dan semakin baik pula kinerja per lembar saham untuk menghasilkan laba bagi perusahaan. Temuan ini tidak konsisten dengan penelitian Jauhari (2003), Hernendiastoro (2005), Astutik (2005), Artatik (2007) dan Poernamawatie (2008), tetapi penelitian ini konsisten dengan penelitian Yanti (2011) yang menyatakan bahwa PER berpengaruh pada return saham di BEI.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan hasil penelitian, dapat disimpulkan PBV dan PER berpengaruh negatif pada return saham di BEI yang artinya semakin rendah nilai PBV dan PER maka return yang diterima akan semakin meningkat, sedangkan DPR tidak berpengaruh pada return saham sehingga DPR tidak dapat dijadikan alat untuk memprediksi return saham di BEI. Sebagai saran, bagi investor dalam berinvestasi di pasar modal hendaknya mempertimbangkan analisis PER dan PBV yang secara tepat sangat berpengaruh nyata terhadap return saham. Investor dapat membeli saham perusahaan yang memiliki PER dan PBV yang rendah karena memiliki tingkat return yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki PER dan PBV yang tinggi. Untuk peneliti selanjutnya agar menggunakan objek penelitian yang lebih luas

karena hasil *Adjusted R Square* hanya menunjukkan 7,6% sehingga disarankan untuk penelitian berikutnya agar menggunakan variabel penelitian yang lebih banyak.

DAFTAR RUJUKAN

- Artatik, Sri. 2007. Pengaruh Earning Per Share dan Price Earning Ratio Pada Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ. *Skripsi* Universitas Negeri Semarang.
- Astika, Ida Bagus Putra. 2011. Teori Akuntansi: Konsep-Konsep Dasar Akuntansi Keuangan. Diklat Kuliah pada Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Astutik, Esti Puji. 2005. Pengaruh Earning Per Share, Price Earning Ratio, dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti Yang Terdaftar di BEJ. *Skripsi* Fakultas Ilmu Sosial Universitas Semarang.
- Bramantyo, Roy. 2006. Pengaruh DER, PBV, dan DPR terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur (studi Pada Saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta). *Skripsi* Universitas Negeri Semarang.
- Claude et al. 1996. Political Risk, Economic Risk, and Financial Risk. Dalam *Financial Analysis Journal*, Nov-Dec: h:29-45.
- Elleuch, Jaouida. 2009. Fundamental Analysis Strategy and The Prediction of Stock Return. Dalam *International Research Journal of Finance and Economics*. <http://www.eurojournals.com/finance.htm>
- Fariied, Asbi Rachman. 2008. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Nilai Kapitalisasi terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2002-2006. *Tesis* Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
- Ferson, Wayne E dan Harvey. 1996. Fundamentals Determinant of National Equity Market Returns: A Perspective On Conditional Asset Pricing. Dalam *NBER Working Paper No. 5680 National Bureau Of Economic Research*.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi Edisi 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hanani, Ika Anisa. 2011. Analisis Pengaruh Earning per Share, Return On Equity, dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham pada Perusahaan-Perusahaan dalam Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2005-2007. *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang

- Hernendiastoro, Andre. 2005. Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Kondisi Ekonomi terhadap Return Saham dengan Metode Intervalling (Studi Kasus Pada Saham Saham LQ45). *Tesis* Universitas Diponegoro Semarang.
- Jauhari, Robertus Tri Bata. 2003. Analisis Pengaruh Debt To Equity Ratio, Price to Boo value, Return On Equity, Price To Earning Ratio dan Deviden payout Ratio Terhadap Return Saham di BEJ. *Skripsi* Universitas Diponegoro
- Kurniati, Endang. 2003. Analisis Pengaruh Deviden Payout Ratio, Current Ratio, Pertumbuhan Asset dan Leverage Terhadap Return Saham. *Tesis* Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Munte, Mei Hotma Mariati. 2009. Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang terdapat di BEI. *Tesis* Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara.
- Nathaniel, Nicky. 2008. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi return Saham. *Skripsi* Fakultas Ekonomi UNDIP
- Poernamawatie, Fahmi. 2008. Pengaruh Price Book Value Ratio (PBV) dan Price Earning Ratio (PER) terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdapat di BEI. Dalam *Jurnal Manajemen Gajayana*, 5(2):h 105-118.
- Pourheydari,Omed. 2008. The Pricing of Devidends and Book Value in Equity Valuation: the Case of Iran. Dalam *International Research Juornal Of Finance and Economic*. <http://www.eurojournal.com/finance.htm>.
- Sulaiman dan Ana Handi. 2008. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEJ. Dalam *Akuntabilitas Penelitian dan Pengembangan Akuntansi*, 2(20) h:110-125.
- Yanti, P Nora. 2011. Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara.