

# **ANALISIS HUBUNGAN PERUBAHAN *PRICE EARNING RATIO (PER)*, *DIVIDEND YIELD* DAN HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG LISTING DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Andy Kurniawan**

Dosen Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Nusantara PGRI Kediri

## **Astrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji seberapa besar pengaruh perubahan dividend yield dan perubahan price earning ratio terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Indonesia. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif verifikatif dengan studi kasus. Metode ini bertujuan untuk menerangkan hubungan menguji hipotesis, membuat prediksi, serta mendapatkan makna dan implikasi dari masalah yang diteliti, selain itu juga untuk memberikan penegasan tentang keadaan yang sebenarnya seperti apa yang telah ada dalam teori.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan dinamis antara Perubahan PER, DY dan harga saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011 sampai dengan 2015. Dengan menggunakan *Error Corection Model (ECM)* seperti yang dikemukakan Johansen, maka diperoleh hasil bahwa Perubahan PER, DY memiliki hubungan baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang.

**Kata Kunci:** *Prise Earning Ratio, Divident Yield, Harga saham dan Error Correction Model*

## A. PENDAHULUAN

Investasi saham memiliki beberapa risiko, salah satu risiko adalah penurunan harga saham yang dimiliki investor. Risiko penurunan harga saham perlu selalu diantisipasi, yaitu dengan mengamati faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham. Dengan selalu mendapat data akurat dan cepat tentang faktor-faktor tersebut, maka investor dapat mengelola risiko perubahan harga saham sehingga dapat meminimalkan risiko penurunan harga saham yang harus ditanggung.

Salah satu faktor yang mendukung kepercayaan investor terhadap pasar modal adalah persepsi mereka akan kewajaran harga saham. Dalam keadaan seperti itu, pasar modal dikatakan efisien secara informasional. Pasar modal dikatakan efisien secara informasional apabila harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Oleh karena itu informasi yang tidak benar dan tidak tepat tentunya akan menyesatkan investor dalam melakukan investasi pada sekuritas, sehingga ini akan merugikan para investor. Semakin tepat dan cepat informasi sampai kepada calon investor dan dicerminkan pada harga saham, maka pasar modal yang bersangkutan semakin efisien (Rosyadi, 2002:2).

Ada banyak faktor yang dapat menyebabkan harga saham berubah. Faktor-faktor tersebut dapat berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Faktor dari luar perusahaan biasanya lebih sulit dikendalikan dan diprediksikan. Faktor dari dalam perusahaan relatif lebih mudah diprediksikan, tetapi lebih sulit diperoleh. Faktor dari dalam perusahaan diperoleh dari informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan. Perusahaan, terutama yang tercatat di BEI diwajibkan untuk mempublikasikan semua kejadian-kejadian penting di perusahaan, terutama kejadian yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham. Dengan demikian investor akan terbantu untuk memprediksi perubahan harga saham di masa datang.

Publikasi yang umum dilakukan oleh perusahaan adalah publikasi laporan keuangan, terutama laporan laba rugi dan neraca. Kedua laporan keuangan ini wajib dipublikasikan, bahkan ada batas maksimum waktu publikasi. Apabila perusahaan yang tercatat di BEI tidak mempublikasikan laporan keuangan sampai batas waktu yang telah ditentukan oleh BAPEPAM, maka perusahaan tersebut akan dikenai sanksi. Diharapkan laporan keuangan tersebut dapat dimanfaatkan oleh investor untuk mengambil keputusan mengenai investasinya dengan baik. Dari laporan keuangan tersebut

investor dapat memperoleh informasi mengenai *dividen yield* dan *price earning ratio* (PER).

*Dividen yield* merupakan tingkat pengembalian yang diterima investor dari dana yang diinvestasikan pada saham perusahaan. Karena *dividen yield* merupakan tingkat pengembalian, maka investor akan lebih menyukai perusahaan yang mampu memberikan *dividen yield* tinggi kepada investornya. Semakin tinggi *dividen yield* yang diberikan, semakin banyak investor yang menyukai, maka semakin banyak calon investor yang berminat membeli saham tersebut. Bila yang menginginkan saham lebih banyak dari pada yang menawarkan, maka sesuai dengan hukum penawaran dan permintaan, harga saham tersebut akan naik. Bagi pemilik saham lama, kenaikan harga saham akan menguntungkan karena akan meningkatkan kemakmurannya. Sebaliknya apabila *dividen yield* yang diberikan perusahaan merurun, maka investor kurang menyukai saham tersebut. Akibatnya, banyak pemilik saham akan menjual sahamnya. Apabila jumlah unit yang dijual lebih besar dari pada permintaan, maka harga saham tersebut akan turun.

PER merupakan rasio tingkat keuntungan yang dapat dinikmati oleh investor dari setiap rupiah yang ditanamkan (tercermin dari harga saham saat investor beli) pada saham perusahaan. Investor lebih menyukai nilai PER yang rendah, karena untuk mendapatkan satu rupiah keuntungan perusahaan investor cukup menanamkan dananya dalam jumlah yang sedikit. Kalau PER tinggi berarti untuk mendapatkan satu rupiah keuntungan perusahaan investor harus menginvestasikan dana pada saham perusahaan dengan jumlah yang lebih besar. Dengan demikian apabila ada penurunan PER, maka investor akan tertarik, sehingga akan membeli saham tersebut. Semakin banyak yang mau membeli sedang yang menjual relatif tetap (karena yang sudah memiliki saham akan menikmati keuntungan sehingga enggan menjual), maka harga saham akan meningkat. Demikian juga sebaliknya, apabila PER naik maka harga saham akan turun.

Dinamika yang dimaksudkan adalah hubungan fleksibilitas antara perubahan *dividen yield*, PER dan harga saham perlu diketahui oleh investor dalam rangka pembentukan portofolio sahamnya dan pengelolaan risiko penurunan harga saham. Apabila investor dapat mendapatkan informasi mengenai perubahan *dividen yield* dan PER, maka investor dapat memperkirakan perubahan harga saham.

Perubahan *dividen yield*, PER dan harga saham yang terjadi adalah bahwa

apabila *dividen yield* dan PER berubah, maka akan menyebabkan harga saham juga berubah. Perubahan ini dapat terjadi baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang, maka peneliti tertarik untuk meneliti perubahan *dividend yield*, PER terhadap perubahan harga saham dengan menggunakan *error correction model*.

## **B. LANDASAN TEORI**

### **a. *Efficient Market Hypothesis***

*Efficient Market Hypothesis* atau hipotesis tentang efisiensi pasar secara informasi membagi pasar berdasar kecepatan pasar dalam menyerap informasi, kedalam tiga jenis pasar yaitu : (1) pasar yang efisien secara kuat (2) pasar yang efisien setengah kuat dan (3) pasar yang efisien secara lemah. Pasar yang efisien secara kuat adalah pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang ada, termasuk informasi privat. Pasar efisien setengah kuat merupakan pasar yang harga-harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan. Pasar efisien secara lemah merupakan pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan informasi masa lalu (Jogiyanto, 2013). Semakin tidak efisien pasar, maka investor dapat memperoleh keuntungan dari perubahan harga saham, tergantung kecepatan investor dalam memperoleh dan mengolah data yang dimiliki. Semakin kuat efisiensi suatu pasar maka investor akan semakin sulit memperoleh keuntungan karena perubahan harga saham.

### **b. Nilai Saham**

Saham memiliki banyak nilai antara lain nilai pasar dan nilai intrinsik. Nilai pasar saham merupakan harga dari saham di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar saham sering juga disebut dengan harga pasar saham. Harga pasar saham ini ditentukan berdasar kekuatan tawar menawar antara investor jual dan investor beli. Bila investor jual lebih kuat (banyak) maka harga saham tersebut akan turun. Sebaliknya bila investor beli lebih kuat maka harga saham di pasar akan meningkat.

Nilai intrinsik merupakan nilai yang seharusnya, sewajarnya dari suatu saham. Nilai intrinsik saham ini mengandung unsur kekayaan perusahaan pada saat sekarang dan unsur potensi perusahaan untuk menghimpun laba

di masa yang akan datang. Untuk menghitung nilai intrinsik saham dapat digunakan analisis fundamental, yaitu menggunakan data-data keuangan perusahaan. Menghitung nilai intrinsik saham dapat menggunakan pendekatan nilai sekarang (*present value*) dan pendekatan PER.

Pendekatan nilai sekarang dilakukan dengan menghitung *present value* dari semua *cash inflow*. Dalam hal ini *incash flow* investor adalah deviden dan *capital gain* selama saham tersebut menjadi milik investor. Pendekatan PER atau pendekatan *earning multiplier*, menunjukkan seberapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earning*. Misalnya PER sebesar 5, maka ini menunjukkan bahwa harga saham merupakan kelipatan dari 5 kali *earning* perusahaan (Jogiyanto, 2013).

Berdasarkan *Random-Walk Theory* bahwa harga saham akan berubah-ubah mendekati nilai intrinsiknya karena adanya informasi yang baru setiap hari, dimana informasi tersebut menyebabkan investor selalu mengestimasi kembali nilai saham. Dalam melakukan transaksi investor perlu membandingkan nilai intrinsik dengan harga pasar saham. Apabila nilai intrinsik lebih rendah dibanding harga pasar (disebut *over value*), maka investor sebaiknya menjual saham tersebut, karena penilaian pasar terhadap saham tersebut terlalu tinggi. Sebaliknya bila nilai intrinsik lebih tinggi dibanding harga pasar saham tersebut (*under value*) maka investor sebaiknya membelinya, karena pasar menilai saham terlalu rendah dibanding nilai sesungguhnya dari saham tersebut.

Menyangkut perubahan harga saham, sebaiknya dipahami dulu kaitannya dengan analisis saham yang telah disebutkan secara teoritis berawal dari aktivitas re-evaluasi para pemodal. Proses re-evaluasi dilaksanakan dengan jalan mengestimasi harapan perolehan pendapatan dan risikonya. Guna menentukan nilai intrinsik saham sebaiknya menggunakan data terbaru. Hasil yang diperoleh diperbandingkan dengan harga pasar yang terjadi untuk mengetahui wajar tidaknya harga saham tersebut. Dari penilaian kewajaran ini diambil keputusan untuk membeli atau menjual saham. Pada kondisi ini, ada dua pihak yang memiliki tujuan yang bertentangan, yaitu pembeli saham yang menghendaki kenaikan harga saham setelah proses pembelian. Di pihak lain, penjual saham yang menghendaki penurunan harga saham setelah melakukan penjualan saham. Tujuan yang bertentangan ini yang melatarbelakangi re-evaluasi yang pada akhirnya mengakibatkan perubahan harga saham.

Harga saham berubah (berfluktuasi) secara random di sekitar nilai intrinsik saham. Setiap kali tercipta harga, maka pada saat yang bersamaan tercipta pula keseimbangan penawaran bahwa perubahan harga saham sebanding dengan perubahan nilai intrinsik saham, dan informasi yang masuk ke pemodal akan besar sekali pengaruhnya terhadap re-evaluasi harga saham.

### c. Kebijakan Dividen

Arus kas merupakan komponen di dalam penentuan nilai perusahaan. Arus kas merupakan kas yang diterima oleh emiten. Sebagai alternatif dari arus kas, laba perusahaan (*earning*) juga dapat digunakan untuk menghitung nilai perusahaan. *Earnings* yang diperoleh oleh perusahaan dapat ditahan sebagai sumber dana internal atau dibagikan dalam bentuk dividen. Jika perusahaan bersangkutan menjalankan kebijakan untuk membagikan dividen, maka harga saham cenderung meningkat. Namun, jika dividen meningkat, maka makin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi, tingkat pertumbuhan yang diharapkan untuk masa mendatang akan rendah, dan hal ini akan menekan harga saham. Jadi, perubahan besarnya dividen tersebut mengandung dua akibat yang saling bertentangan. Kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham. Ada sejumlah faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, antara lain adalah peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan, sumber-sumber modal yang ada dan preferensi para pemegang saham untuk pendapatan saat ini jika dibanding pendapatan masa mendatang. Ada empat teori mengenai kebijakan dividen, yaitu:

#### 1. Teori Ketidakrelevanan Dividen

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta risiko bisnisnya. Dengan kata lain, nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi di antara dividen dan laba yang ditahan (Miller dan Modigliani, 1961).

## *2. Bird in The Hand Theory*

Teori ini menyatakan bahwa lebih menguntungkan bagi investor mendapatkan dividen saat ini dibandingkan dengan saldo laba (*a bird in a bush*) karena ada kemungkinan nantinya saldo laba tersebut tidak menjadi dividen di masa yang akan datang (*it can fly away*). Investor yang tidak bersedia mengambil risiko tinggi (*risk aversion*) akan memilih dividen daripada *capital gain*. Investor seperti ini biasanya investor jangka panjang dan cermat mempertimbangkan kemana dananya akan diinvestasikan. Investor seperti ini tidak berniat untuk mengambil risiko demi *capital gain* di masa yang akan datang. Mereka akan lebih berorientasi kepada dividen saat ini Gordon dan Litner (1962).

## *3. Dividend Signaling Theory*

Setiap investor yang menanamkan sahamnya pada suatu perusahaan pasti ingin memperoleh informasi mengenai perusahaan tersebut. Informasi ini diberikan manajer kepada investor berupa *earnings* yang dihasilkan perusahaan. Bagi investor, informasi tersebut merupakan sinyal untuk dapat melihat seberapa jauh perkembangan perusahaan dan menilai bagaimana prospek perusahaan di masa yang akan datang. Apabila perusahaan membagikan dividen, maka pembagian dividen tersebut merupakan sinyal bagi investor. Meningkat atau menurunnya dividen yang dibagikan setiap tahunnya mencerminkan laba yang dihasilkan perusahaan. Jika tahun ini perusahaan membagikan dividen, dan dividen tersebut meningkat dari tahun sebelumnya, maka dapat dikatakan bahwa laba yang dihasilkan perusahaan tersebut tinggi, hal ini menggambarkan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang. Demikian juga sebaliknya, apabila perusahaan membagikan dividennya lebih kecil dari tahun sebelumnya atau menurun, maka kondisi perusahaan sedang tidak baik karena laba yang dihasilkan lebih sedikit. Ini tentu saja akan membuat investor mempunyai anggapan bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang kurang bagus. Oleh karena itu, menurut *dividend signaling theory* pembagian dividen tergantung dari besar kecilnya laba yang dihasilkan perusahaan.

#### 4. *Tax Differential Theory*

Teori ini beranggapan bahwa dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi. Perusahaan disarankan agar lebih baik menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan jika dividen dibebani pajak lebih besar daripada *capital gain* maka pemegang saham akan memilih saham yang mempunyai *dividend yield* yang rendah agar bisa diperoleh penghematan pajak. Menurut Brigham dan Houston (1997), ada tiga alasan mengapa investor lebih memilih perusahaan yang *dividend payout ratio*-nya lebih rendah, yaitu karena:

- a) Dividen dibebankan pajak yang lebih tinggi dibandingkan *capital gain*
- b) Pajak tidak dibebankan pada pendapatan sampai saham dijual

Jika saham yang dipegang oleh investor sampai meninggal, maka tidak akan dikenakan pajak atas *capital gain* sehingga akan menguntungkan bagi orang yang akan menerima saham tersebut. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan antara lain:

- a) **Kebutuhan Dana Perusahaan**  
Dana merupakan sesuatu yang sangat penting dalam perusahaan. Kebutuhan dana bagi perusahaan harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan diambil. Dalam menganalisis kebijakan dividen harus mempertimbangkan aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal di masa datang, kebutuhan tambahan piutang, persediaan dan lain-lain. Apabila perusahaan sedang membutuhkan banyak dana, maka sebaiknya dividen yang dibagikan lebih kecil atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali.
- b) **Likuiditas**  
Likuiditas suatu perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam menentukan kebijakan dividen. Bagi perusahaan dividen merupakan kas keluar, semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara menyeluruh maka semakin besar pula

kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya. Likuiditas berpengaruh terhadap investasi dan kebijakan pemenuhan pemenuhan kebutuhan dana perusahaan.

c) Kemampuan Meminjam

Kemampuan perusahaan untuk meminjam dana dalam jangka pendek akan meningkatkan posisi dan fleksibilitas likuiditas perusahaan. Fleksibilitas perusahaan juga dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk bergerak di pasar modal dengan cara mengeluarkan obligasi. Kemampuan meminjam yang lebih besar dapat diperoleh perusahaan apabila perusahaan sudah berkembang cukup besar sehingga fleksibilitas yang lebih besar akan memperbesar kemampuan membayar dividen.

d) Keadaan Pemegang Saham

Apabila suatu perusahaan yang mempunyai kepemilikan saham yang relatif tertutup, maka manajemen dapat mengetahui dividen yang diharapkan oleh pemegang saham dan dapat mengambil tindakan dengan benar. Apabila sebagian besar pemegang saham berada dalam golongan *high tax* dan lebih suka memperoleh *capital gain*, maka perusahaan dapat mempertahankan *dividend payout ratio* yang rendah. Dengan *dividend payout ratio* yang rendah maka dapat diperkirakan bahwa perusahaan akan menahan laba untuk kesempatan investasi yang lebih menguntungkan.

e) Stabilitas Dividen

Bagi investor, pembagian dividen yang stabil akan lebih menarik dibandingkan *dividend payout ratio* yang tinggi. Saham yang memberikan dividen yang stabil selama periode tertentu akan mempunyai harga saham yang lebih tinggi daripada saham yang membayarkan dividennya dalam persentase yang tetap terhadap laba. Bagi investor, pembayaran dividen yang stabil merupakan indikator prospek perusahaan yang stabil pula, dengan demikian risiko perusahaan juga relatif lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang membayar dividen tidak stabil. Dengan demikian kebijakan ini bukan hanya persentase dividen yang dibayarkan dalam hubungannya dengan laba, tetapi juga bagaimana dividen yang benar-benar diterima itu dapat dipertahankan.

### C. PENELITIAN TERDAHULU DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Ada banyak faktor yang mempengaruhi harga saham, seperti laba perusahaan, tingkat penjualan, pertumbuhan penjualan, dividen yang dibagikan, tingkat pengembalian modal, dan sebagainya (Tandelilin, 2001). Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengidentifikasi pengaruh PER terhadap harga saham. Arbel, Carvell, dan Postnieks (1988) dalam Stella (2009) melakukan penelitian tentang fluktuasi harga saham yang cenderung menurun di bursa London selama terjadinya *Crash* pada bulan oktober 1997. Variabel-variabel yang dipilih sebagai variabel independen adalah nilai beta saham, PER, proyeksi *earning* 5 tahun, *dividend yield*, dan kinerja saham selama 12 bulan terakhir. Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan regresi berganda diketahui bahwa variabel-variabel independen tersebut baik secara parsial maupun simultan berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham selama terjadi *Crash* pada bulan oktober 1987.

Halim (2010) melakukan meneliti pengaruh perubahan *dividend yield* dan perubahan *Price Earning Ratio* (PER) terhadap perubahan harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa apabila secara bersama-sama perubahan *dividend yield* dan perubahan *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham. Secara persial perubahan PER terhadap harga saham tidak berpengaruh, yang berpengaruh hanya perubahan dividen yield.

Hanani (2011), meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham sektor manufaktur di BEI. Dari penelitian ini diperoleh hasil bahwa dividen berpengaruh terhadap pergerakan harga saham di BEI sedang PER dan rasio hutang tidak berpengaruh terhadap pergerakan harga saham.

Andre (2005) menelititentangpengaruhperubahan DY dan PER terhadapargasaham yang diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa secara simultan Perubahan Dividend Yield dan Perubahan Price Earning Ratio tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap Perubahan Harga Saham, secara parsial Perubahan Dividend Yield tidak berpengaruh terhadap Perubahan Harga Saham, sedangkan untuk Perubahan Price Earning Ratio terhadap Perubahan Harga Saham terdapat pengaruh yang signifikan.

Pendekatan *dividend yield* menekankan penilaian harga saham berdasarkan atas perkiraan dividen per saham yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk uang kas. Jika *dividend yield* dari suatu saham tinggi berarti dividen yang diterima oleh investor besar, tentu

saja menguntungkan buat investor yang berorientasi pada dividen. Tetapi pembayaran dividen yang terlalu tinggi mengakibatkan tidak tersedianya sumber dana intern untuk tujuan ekspansi. Walaupun demikian tingkat *dividen yield* yang tinggi akan lebih disukai investor yang berorientasi dividen sehingga dapat meningkatkan harga saham.

*Price Earning Ratio* (PER) menggambarkan besarnya perbandingan antara harga pasar saham per lembar dengan laba per saham (*earning per share*), dengan demikian dari kepentingan pembeli, saham akan lebih menguntungkan untuk dibeli bila PER nya rendah. Saham dengan PER rendah cenderung akan mengalami kenaikan harga saham, sementara jika PER menunjukkan nilai yang tinggi, maka saatnyalah bagi pemilik untuk menjual saham tersebut. PER yang rendah maupun yang tinggi akan mempengaruhi harga saham. Sehingga bila PER berubah maka harga saham juga akan berubah.

Perubahan PER dan *dividen Yield* akan menyebabkan perubahan harga saham, perubahan yang terjadi pada periode sebelumnya akan dikoreksi oleh perubahan periode berikutnya sampai pada suatu titik tertentu akan terjadi keseimbangan baru. Hal ini akan terjadi terus menerus. Perubahan seperti ini yang dimaksud dengan hubungan dinamis.

Berdasarkan uraian diatas, maka disusun hipotesis penelitian ini: Perubahan *Dividend Yield* dan *Price Earning Ratio* (PER) memiliki hubungan dengan Perubahan Harga Saham

#### **D. METODOLOGI**

Error Correction Model (ECM) pertama kali diperkenalkan oleh Sragan dan kemudian dikembangkan lebih lanjut oleh Hendry dan akhirnya dipopulerkan oleh Engle – Granger. ECM merupakan model yang tepat untuk mengatasi masalah tidak stasionernya data yang sering dijumpai dalam data time series. Hal ini penting agar hasil regresi yang diperoleh tidak meragukan (regresi lancung / spurious regression). Selain itu, perbedaan hasil antara jangka pendek dan jangka panjang, dimana keseimbangan yang terjadi dalam hubungan jangka panjang belum tentu terjadi dalam hubungan jangka pendek (Gujarat dalam penelitian malim 2012).

Hubungan dinamis akan diuji menggunakan *Error Corection Model* (ECM) seperti yang digunakan oleh Johansen karena variabel independen

yang diteliti lebih dari satu. Langkah-langkah pengujian adalah sebagai berikut:

1. Data diuji tingkat stasionaritas dengan menggunakan uji akar unit. Data harus stasioner dengan tujuan supaya hasil proyeksi dengan menggunakan data tersebut tidak menyesatkan. Semua variabel yang diteliti harus memiliki tingkat stasionaritas yang sama supaya dapat diuji kointegrasinya. Bila dari variabel tersebut tidak memiliki tingkat stasioner yang sama maka tidak dapat dilanjutkan ke uji kointegrasi.
2. Melakukan uji kointegrasi, suatu set variabel dikatakan memiliki kointegrasi bila nilai residual kombinasi linier dari variabel-variabel tersebut stasioner dan memiliki minimal satu vektor kointegrasi. Suatu set variabel memiliki kointegrasi berarti memiliki hubungan dinamis jangka panjang.
3. ECM, perlu dilakukan untuk mengetahui adanya hubungan dinamis jangka pendek. Suatu set variabel memiliki hubungan dinamis jangka panjang belum tentu memiliki hubungan dinamis jangka pendek. Hubungan dinamis jangka pendek ini muncul bila set variabel tersebut memiliki nilai *Error Corection Term*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang membagikan dividen 2 tahun berturut-turut mulai tahun 2011 sampai dengan tahun 2015. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini dari Indonesia Capital Market Directory (ICMD), dari sumber data tersebut diperoleh 96 perusahaan.

## **E. HASIL DAN PEMBAHASAN**

Data Variabel *dividen yield* (DY), PER dan harga saham (HG) diuji stasionaritasnya dengan menggunakan uji akar unit pada tingkat level, ternyata tidak stasioner.

Oleh karena itu uji stasionaritas dilakukan pada derajat 1 [I(1)] diperoleh hasil seperti dalam tabel 1 di bawah ini:

**Tabel 1. Uji Akar Unit Derajat Satu [I(1)] Variabel HG, DY, PER**

| Koefisien          | t (tau)      |
|--------------------|--------------|
| $\Delta HG$        | -19.53054*** |
| $\Delta DY^{t-1}$  | -18.18635*** |
| $\Delta PER^{t-1}$ | -19.68339*** |

Ket: Nilai kritis ADF 1% (-3.4610)

\*\*\*) signifikan pada alfa 1%

Dari tabel 1 terlihat bahwa semua variabel pada lag 0, signifikan pada alfa 1%, hal ini menunjukkan bahwa perubahan harga saham, *dividen yield* dan PER stasioner pada derajat satu [I(1)]. Karena semua variabel stasioner maka bila variabel-variabel tersebut diregresi akan memberikan hasil peramalan yang akurat tidak lancung (*spurious regression*). Derajat stasionaritas ketiga variabel tersebut sama maka dapat dilanjutkan pada uji kointegrasi.

Uji kointegrasi bertujuan untuk mengamati perubahan harga saham, *dividen yield* dan PER yang memiliki derajat integrasi (*order of integrated process*) sama, apakah memiliki hubungan dinamis jangka panjang. Dengan menggunakan *cointegration Johansen's test*, untuk mendeteksi stasionaritas residual dari kombinasi linier variabel perubahan harga, *dividen yield* dan PER serta vektor kointegrasi. Hasil uji menggunakan *cointegration Johansen's test* diperoleh hasil seperti dalam tabel 2 di bawah ini:

**Tabel 2. Uji Kointegrasi Variabel HG, DY dan PER**

$$\epsilon = HG - \beta_0 - \beta_1 DY - \beta_2 PER$$

| Nilai t (tau) Residual | Adjusted R | Nilai DW |
|------------------------|------------|----------|
| -16,99416***           | 0,757591   | 2,000543 |

Ket: nilai kritis ADF, alfa 1% (-3.4613),

\*\*\*signifikan pada alfa 1%

Dari tabel 2 di atas terlihat bahwa nilai residual dari kombinasi linier variabel perubahan harga saham, *dividen yield* dan PER stasioner pada tingkat alfa 1%. Nilai *adjusted R square* sebesar 0,757591 dan *p value* dari

F sebesar 0,000000 menunjukkan bahwa variabel perubahan harga saham dapat dijelaskan secara bersama-sama oleh variabel *dividen yield* dan PER sebesar 75,76% sedang sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tertampung dalam residual kombinasi linier ketiga variabel tersebut. Nilai *Durbin Watson* (DW) dari regresi residual sebesar 2,000543, menunjukkan bahwa residual dari variabel-variabel yang diregresikan tidak terdapat autokorelasi. Hal ini semakin memperkuat kesimpulan bahwa nilai residual dari kombinasi linier variabel-variabel tersebut stasioner. Vektor kointegrasi (r) diperoleh dengan membandingkan nilai *maximum likelihood ratio* dengan nilai kritis. Hasil olah data untuk vektor kointegrasi dapat dilihat dalam table 3 di bawah ini:

**Tabel 3.** Vektor Kointegrasi Variabel Perubahan Harga Saham, *Dividen Yield* dan PER

| <i>Likelihood Ratio</i> | <i>5 Percent Critical Value</i> | <i>1 Percent Critical Value</i> | <i>Hypothesized No. of CE(s)</i> |
|-------------------------|---------------------------------|---------------------------------|----------------------------------|
| 286.6177                | 29.68                           | 35.65                           | None ** *                        |
| 181.5127                | 15.41                           | 20.04                           | At most 1 ** *                   |
| 87.07600                | 3.76                            | 6.65                            | At most 2 ** *                   |

Keterangan: \*\*\*signifikan pada alfa 1%

Dari tabel 3 terlihat bahwa nilai *Likelihood* lebih besar dibanding nilai kritisnya, pada tingkat alfa 1%. Sehingga diperoleh paling banyak ada 2 vektor kointegrasi. Nilai residual dari kombinasi linier variabel perubahan harga saham, *dividen yield* dan PER stasioner serta memiliki vektor kointegrasi maksimum 2, maka persamaan ini dikatakan memiliki kointegrasi. Karena memiliki kointegrasi maka variabel-variabel tersebut memiliki hubungan dinamis jangka panjang. Artinya, perubahan *dividen yield* dan PER akan mempengaruhi perubahan harga saham dalam jangka panjang. Bila investor akan bertransaksi di BEI untuk memproyeksikan perubahan harga saham pada periode yang akan datang, dapat melihat dari perubahan *dividen yield* dan PER masing-masing emiten, karena perubahan *dividen yield* dan PER dalam jangka panjang akan mempengaruhi perubahan harga saham. Beberapa variabel yang memiliki hubungan dinamis jangka panjang belum tentu memiliki hubungan dinamis jangka pendek. Oleh karena itu untuk mendeteksi adanya hubungan dinamis jangka pendek perlu dilakukan uji *Error Correction Model*(ECM).Variabel yang berkointegrasi dikatakan

memiliki ECM bila memiliki nilai  $EC\text{-term}$  atau  $(\gamma d_{t-1}) \neq 0$ . Hasil uji ECM dapat dilihat dalam tabel 4 di bawah:

**Tabel 4.** Hasil Uji *Error Correction Model* Variabel Dependen : Perubahan Harga Saham

| Variabel | $\gamma d_{t-1}$ | t-test      |
|----------|------------------|-------------|
| DY       | 39.48889         | 4.13911***  |
| PER      | -1.447862        | -3.26368*** |

Keterangan: \*\*\*signifikan pada alfa 1%

Dari tabel 4 di atas, terlihat nilai  $EC\text{-term}$  ( $\gamma d_{t-1}$ ) untuk semua variabel signifikan pada alfa 1%. Berarti *error correction term* ( $EC\text{-term}$ ) akan muncul. Munculnya *error correction term* ( $EC\text{-term}$ ) menunjukkan adanya keseimbangan hubungan dinamis jangka pendek antara perubahan harga saham, *dividen yield* dan PER, walaupun dalam besaran yang berbeda. Hal ini berarti bahwa bila ada ketidak seimbangan harga saham dalam satu periode karena ada perubahan *dividen yield* dan PER maka akan dikoreksi pada periode berikutnya hingga muncul keseimbangan baru.

Koefisien  $EC\text{-adjustment}$  atau kecepatan penyesuaian (*speed of adjustment*) antar perubahan harga saham, *dividen yield* dan PER ditunjukkan oleh nilai  $EC\text{-term}$  ( $\gamma d_{t-1}$ ). Nilai  $EC\text{-adjustment}$  terbesar dimiliki oleh *dividen yield* (39.48889), kemudian baru PER (-1.447862). Hal ini mencerminkan bahwa penyesuaian perubahan harga saham karena adanya perubahan *dividen yield* lebih cepat dibanding penyesuaian perubahan harga saham karena adanya perubahan PER.

Bagi investor bila ingin memprediksikan perubahan harga saham, pertama sebaiknya dilihat dari perubahan *dividen yield*. Tanda koefisien *dividen yield* positif menunjukkan bahwa arah hubungan perubahan *dividen yield* dengan perubahan harga saham positif. Bila *dividen yield* naik maka harga saham juga akan naik. Hal ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa investor yang berorientasi *dividen* cenderung lebih menyukai *dividen yield* yang naik (semakin besar). Meningkatnya *dividen yield* ini akan meningkatkan cash inflow investor sehingga akan meningkatkan kesejahteraan investor.

Saran bagi investor adalah, bila *dividen yield* perusahaan meningkat sebaiknya saham yang dimiliki tetap di *hold*, bila belum memiliki saham tersebut, maka segera dibeli karena pada jangka pendek harga saham tersebut

akan naik, bahkan dalam jangka panjang juga akan naik. Dengan demikian investor tidak akan dirugikan bila tetap memiliki saham yang *dividen yield*nya naik atau dengan kata lain risiko penurunan harga saham dapat dideteksi atau diminimalkan bila investor selalu mengamati perubahan *dividen yield*.

Perubahan harga saham juga dapat dideteksi dari perubahan PER. Tanda koefisien PER negatif, menunjukkan hubungan terbalik antara perubahan PER dan perubahan harga saham. Bila nilai PER turun maka harga saham akan naik. Hal ini dimungkinkan karena investor akan lebih menyukai saham tersebut (karena dinilai murah harganya), karena banyak investor yang menyukai maka banyak investor yang akan membeli, sedang yang menjual relatif tetap maka harga saham tersebut akan naik. Kenaikan harga saham ini akan terjadi baik untuk jangka pendek maupun untuk jangka panjang. Hal ini sesuai dengan teori seperti yang dikemukakan oleh Jogiyanto (2013). Oleh karena itu disarankan pada investor apabila nilai PER menurun, maka sebaiknya saham tersebut tetap di*hold* atau bila belum memilikinya segera dibeli karena harga saham akan naik sehingga dapat meningkatkan kemakmuran pemilik saham.

## F. PENUTUP DAN KESIMPULAN

Dari hasil olah data dan analisis di atas, maka hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa: Perubahan *Dividend Yield* dan *Price Earning Ratio* (PER) memiliki hubungan dinamis dengan Perubahan Harga Saham terdukung. Perubahan *Dividend Yield* dan *Price Earning Ratio* (PER) memiliki hubungan dinamis dengan Perubahan Harga Saham baik untuk jangka pendek maupun untuk jangka panjang. Perubahan *dividen yield* memiliki hubungan positif, sedang PER memiliki hubungan negatif terhadap perubahan harga saham. Hasil penelitian ini mendukung teori seperti yang dikemukakan oleh Brigham dan Huston (1997).

Implikasi penelitian ini bagi investor adalah, supaya investor tidak mengalami kerugian karena penurunan harga saham, atau supaya investor dapat meminimalkan risiko penurunan harga saham maka disarankan investor selalu memantau informasi perubahan *dividen yield* dan PER. Pemantauan *dividen yield* dan PER juga perlu dilakukan bagi calon investor ketika akan membentuk maupun memperbaharui portofolio sahamnya.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Halim, Zulkarnain. 2010. *Pengaruh Dividend Payout Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Assets, Size Company dan Earning Growth terhadap Stock Return*. Tesis Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya, Malang.
- Hanani, A.I. 2011. *Analisis Pengaruh Earning Per Share, Return On Equity dan Debt to Equity Ratio terhadap return saham dalam Jakarta Islamic Index (JII) Periode Tahun 2005– 2007*. Skripsi Universitas Diponegoro Semarang.
- Harahap, S.S. 2007. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta : PT Raja Grasindo Persada.
- Hartono, J. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi keenam. Yogyakarta :BPFE.
- Hernendiastoro, Andre. 2005. *Pengaruh Kinerja Perusahaan Dan Kondisi Ekonomi Terhadap Return Saham Dengan Metode Intervalling*. Tesis Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
- Stella. 2009. *Pengaruh Price Earning Ratio, Debt Equity Ratio, Return On Assets dan Price Book Value Terhadap Harga Pasar Saham*. *Jurnal Bisnis dan akuntansi*. Vol 11. No 2. Agustus 2009.
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE. Yogyakarta
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Malim. 2014. *Kointegrasi dan Estimasi ECM pada Data Time Series*. *Jurnal Konvergensi*. Volume 4. April 2014.