

BAB II

KERANGKA PENELITIAN

2.1 Tinjauan Teori

Penelitian ini berada dalam rumpun Ilmu Manajemen Keuangan, yang secara umum membahas bagaimana perusahaan mengelola sumber daya keuangannya agar nilai perusahaan dapat meningkat serta memberikan keuntungan maksimal bagi pemegang saham. Salah satu indikator keberhasilan pengelolaan keuangan perusahaan adalah *Price Earning Ratio* (PER), yang merepresentasikan harapan pemodal pada pertumbuhan keuntungan perusahaan di masa mendatang (Indrarini & Wijaya, 2021).

Tinjauan teori pada studi ini mengacu pada sistematika yang disarankan oleh Ridde, Perez, dan Robert (2020), yaitu klasifikasi teori dalam tiga hirarki: *grand theory*, *middle range theory*, dan *applied theory*. Pendekatan ini membantu menyusun kerangka teoritis yang sistematis untuk menjelaskan hubungan antara nilai perusahaan dan PER, khususnya dalam konteks industri makanan dan minuman (F&B) dalam BEI.

2.1.1 Grand Theory: *Theory of the Firm*, *Signaling Theory*, dan *Pecking Order Theory*

Dalam kajian keuangan korporasi, *Theory of the Firm* sebagaimana dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976), menjelaskan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan manajerial yang mencakup investasi, pendanaan, dan distribusi laba. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Studi terbaru oleh Suteja et al. (2023) dalam *Journal of Risk and Financial Management* menunjukkan bahwa praktik manajerial yang selaras dengan teori ini berdampak positif terhadap valuasi pasar dan mencerminkan ekspektasi pertumbuhan yang lebih tinggi dari investor. Penelitian tersebut menekankan bahwa keputusan manajemen yang berbasis nilai dapat secara langsung

memengaruhi *Price Earning Ratio* (PER) karena PER adalah refleksi dari ekspektasi pasar atas laba masa depan.

Signaling Theory, yang diperkenalkan oleh Spence (1973), menyatakan bahwa perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi dengan memberikan sinyal kepada pasar melalui informasi keuangan seperti laba, dividen, dan rasio keuangan lainnya. Pertumbuhan laba atau konsistensi pembagian dividen menjadi sinyal positif yang berpotensi meningkatkan kepercayaan investor pada prospek perusahaan, yang berujung pada kenaikan rasio PER. Studi milik Elwisam et al. (2024) menunjukkan bahwasanya penerapan teori sinyal dalam manajemen keuangan dapat meningkatkan kecenderungan investor untuk mengalokasikan modal mereka, dengan informasi keuangan bertindak sebagai sinyal terhadap prospek perusahaan.

Selain itu, *Pecking Order Theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) menjelaskan preferensi hierarkis perusahaan dalam pendanaan: pertama menggunakan saldo laba ditahan, lalu utang, serta terakhir memunculkan saham baru. Teori tersebut berasumsi bahwa informasi yang tidak simetris menyebabkan manajemen cenderung menghindari penerbitan saham karena dapat menimbulkan interpretasi negatif dari investor, sehingga menurunkan nilai perusahaan. Penelitian oleh Fama dan French (2000) mendukung pandangan ini dengan menunjukkan bahwasanya perusahaan yang lebih menguntungkan relatif memiliki kewajiban membayar dividen jangka panjang yang lebih tinggi, sementara perusahaan dengan lebih banyak peluang investasi memiliki pembayaran dividen yang lebih rendah.

Dalam kerangka pemodelan struktural penelitian ini, beberapa variabel keuangan digunakan untuk menangkap dinamika hubungan antara nilai perusahaan dan PER:

- *Return on Assets* (ROA): Menggambarkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki, berfungsi sebagai indikator profitabilitas internal.

- *Current Ratio* (CR): Menilai kemampuan perusahaan dalam pemenuhan kewajiban jangka pendek, merepresentasikan aspek likuiditas dan manajemen kas.
- *Dividend Payout Ratio* (DPR): Mengindikasikan proporsi keuntungan bersih yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, berfungsi sebagai sinyal stabilitas dan kebijakan laba.
- *Debt to Equity Ratio* (DER): Menunjukkan struktur pendanaan perusahaan dan tingkat leverage, dan memengaruhi risiko dan keputusan investor.
- *Price Earning Ratio* (PER): Digunakan sebagai proksi nilai pasar saham, merepresentasikan harapan investor pada pertumbuhan keuntungan di masa mendatang.

Dengan menggabungkan ketiga teori besar ini, *Theory of the Firm*, *Signaling Theory*, dan *Pecking Order Theory*, penelitian ini membangun kerangka konseptual yang komprehensif dalam memahami faktor-faktor yang memengaruhi PER, khususnya dalam sektor industri makanan dan minuman dalam daftar Bursa Efek Indonesia.

2.1.2 Middle-Range Theory: Corporate Finance Theory dan Resource-Based Theory

Middle-range theory berperan sebagai penghubung antara teori-teori makro yang bersifat konseptual dengan sejumlah variabel empiris yang bersifat operasional pada studi ini. Teori keuangan perusahaan (*Corporate Finance Theory*) dan *Resource-Based Theory* (RBT) pada studi ini menjadi dua pendekatan utama yang menjelaskan bagaimana strategi internal perusahaan berdampak terhadap persepsi pasar, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan, yang pada akhirnya tercermin dalam Price Earning Ratio (PER).

Teori keuangan perusahaan (*Corporate Finance Theory*) pada level menengah menekankan bagaimana kebijakan internal perusahaan seperti pengelolaan aset, struktur modal, dan kebijakan distribusi laba mempengaruhi nilai

perusahaan dan keputusan investasi dari para investor. Fokus utama dari teori ini adalah pencapaian nilai perusahaan yang optimal, yang tercermin melalui indikator seperti harga saham dan rasio pasar, salah satunya *Price Earning Ratio* (PER).

Sebagaimana dijelaskan dalam penelitian oleh Permata (2023), pengelolaan keuangan perusahaan yang efektif mencakup perencanaan keuangan, analisis investasi, manajemen struktur modal, pengelolaan risiko, dan evaluasi kinerja keuangan. Keseluruhan proses ini harus terintegrasi dalam satu kerangka kerja strategis agar dapat menciptakan nilai jangka panjang dan meningkatkan kinerja perusahaan di mata pemangku kepentingan.

Sebagai contoh, *Return on Assets* (ROA) diterapkan untuk menguji efisiensi penggunaan aset dalam memperoleh laba, *Current Ratio* (CR) untuk menilai likuiditas, *Dividend Payout Ratio* (DPR) untuk mengevaluasi kebijakan pembagian laba, serta *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah cerminan dari struktur pendanaan perusahaan. Seluruh indikator tersebut berfungsi sebagai proksi dari kebijakan internal perusahaan yang dianalisis oleh investor dalam menilai potensi pertumbuhan dan risiko, yang pada gilirannya memengaruhi PER.

Sementara itu, *Resource-Based Theory* (RBT) menyatakan bahwasanya keunggulan kompetitif perusahaan bersumber dari pengelolaan sumber daya internal yang unik, berharga, terbatas, dan tidak mudah direplikasi. Dalam konteks industri makanan dan minuman, aset strategis seperti efisiensi operasional, kapasitas produksi, dan jaringan distribusi memainkan peran penting dalam meningkatkan profitabilitas. Arwani, Masrur, dan Muhammad (2024) menemukan bahwa efisiensi penggunaan aset, yang direfleksikan melalui rasio *Return on Assets* (ROA), berkontribusi signifikan pada pertumbuhan laba perusahaan subsektor makanan dan minuman di BEI. Fakta tersebut menekankan urgensi pengelolaan sumber daya secara efisien untuk menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan.

Dengan menggabungkan pendekatan *Corporate Finance Theory* dan *Resource-Based Theory*, penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi bagaimana

strategi internal perusahaan, seperti efisiensi aset dan struktur pembiayaan, mempengaruhi persepsi pasar dan keputusan investor, yang pada akhirnya tercermin dalam rasio pasar seperti *Price Earning Ratio* (PER).

2.1.3 Konsep Price Earning Ratio (PER)

Price Earning Ratio (PER) umumnya dijadikan indikator oleh pemodal untuk memahami apakah valuasi saham suatu perusahaan berada di atas atau di bawah nilai wajarnya. Di sisi lain, PER juga merepresentasikan harapan pasar pada pertumbuhan laba di masa mendatang, di mana rumus perhitungan PER yaitu:

$$\text{PER} = \text{Harga Saham} / \text{Earnings Per Share (EPS)}$$

Investor menggunakan rasio ini untuk mengidentifikasi kategori saham yaitu *undervalued*, *overvalued*, atau berada pada nilai wajar.

Menurut Murtaji (2022), metode PER diterapkan dalam mengevaluasi kewajaran harga saham dengan komparasi antara nilai intrinsik saham dan harga pasar saham. Ketika harga pasar melebihi nilai intrinsik, saham termasuk *overvalued*, dan investor disarankan untuk melakukan penjualan saham tersebut. Apabila harga pasar tidak melebihi nilai intrinsik, maka saham termasuk *undervalued* dan layak untuk dibeli. PER menjadi dasar penilaian apakah harga saham mencerminkan nilai perusahaan yang sebenarnya, serta menjadi indikator penting dalam pengambilan keputusan investasi.

Selain itu, hasil studi oleh Napitupulu, Sibarani, dan Rahmat (2024) dalam *International Journal of Social Service and Research* menegaskan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) menggambarkan tingkat kesediaan investor dalam membayar untuk seluruh unit laba yang diperoleh perusahaan. PER dianggap sebagai indikator penting dalam menilai valuasi saham di pasar modal karena mencerminkan ekspektasi investor terhadap potensi profitabilitas perusahaan.

Penelitian ini juga menyatakan bahwa PER digunakan secara luas dalam analisis saham, khususnya pada perusahaan yang baru melakukan *Initial Public*

Offering (IPO), karena kemudahannya dalam memberikan sinyal mengenai harga saham yang undervalued maupun *overvalued*. Dengan demikian, PER tidak hanya menjadi alat evaluasi laba terhadap harga saham, tetapi juga menjadi panduan strategis dalam pengambilan keputusan investasi yang berbasis ekspektasi pasar.

Dengan menjadikan PER sebagai variabel dependen pada studi ini, peneliti berupaya menilai bagaimana seluruh indikator keuangan diantaranya "*Return on Assets* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *Debt to Equity Ratio* (DER)" berkontribusi pada penilaian pasar pada perusahaan, khususnya terkait bidang makanan dan minuman di Indonesia.

2.2 Penelitian Terdahulu

Agar dasar teori dan kerangka konseptual pada studi ini dapat diperkuat, peneliti mengkaji sejumlah studi terdahulu yang relevan sebagaimana dengan tabel 2.1. Kajian ini bertujuan untuk mengetahui sejauh mana seluruh variabel yang diterapkan pada studi ini; *Return on Assets* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), telah diteliti dalam hubungannya dengan *Price Earning Ratio* (PER), serta untuk mengetahui celah (*gap*) penelitian yang masih dapat dikembangkan.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Penulis (Peneliti)	Judul Paper	Jurnal dan Edisi	Temuan
1	Arwani et al. (2024)	"Profit Growth: Redefining Success with an Advanced ROA Model"	Owner: Riset & Jurnal Akuntansi, 8(4)	ROA memiliki pengaruh signifikan pada pertumbuhan laba di industri makanan dan minuman

No	Penulis (Peneliti)	Judul Paper	Jurnal dan Edisi	Temuan
2	Permata (2023)	"Insights into Effective Corporate Financial Management Practices"	Advances in Management & Financial Reporting, 1(3)	Keputusan investasi, pendanaan, dan dividen berdampak pada nilai perusahaan
3	Sijabat & Suarjaya (2018)	"Pengaruh Dividend Payout Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset dan Return on Equity terhadap Price Earning Ratio pada Perusahaan Manufaktur"	E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 7, No. 4	DPR, DER, dan ROE memengaruhi PER secara signifikan; ROA tidak berdampak signifikan
4	Edi Candra, Elfiswandi, Lusiana (2024)	"Pengaruh Pertumbuhan Laba, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas dan Risiko Bisnis pada Nilai Perusahaan, Dimoderasi Ukuran Perusahaan"	Jurnal Ilmiah MEA, Vol. 8 No. 3, 2024	Pertumbuhan penjualan dan likuiditas memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh variabel tersebut.
5	Fathoni, Muttaqien, & Hendratmoko (2023)	"Pengaruh Price Earning Ratio, Debt to Equity Ratio dan Dividend Payout Ratio terhadap	Journal of Islamic Business and Entrepreneurship, Vol. 2 No. 1, 2023	PER dan DPR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan; DER tidak berpengaruh

No	Penulis (Peneliti)	Judul Paper	Jurnal dan Edisi	Temuan
		Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Basic Materials"		signifikan; seluruh variabel secara simultan berpengaruh signifikan.
6	Dewi C., Kurniasari, Dewi H., Endarto, & Nizar (2021)	"Return Spillover Between the U.S., Japanese, and Indonesian Stock Market During COVID-19"	Business Excellence and Management, 11(Special Issue 2)	Terdapat return spillover signifikan dari pasar saham AS dan Jepang ke pasar saham Indonesia selama pandemi COVID-19; implikasi integrasi pasar global.

Dari kajian studi terdahulu tersebut, terlihat bahwasanya terdapat masukan dan *gap* studi antara lain:

- Sebagian besar penelitian hanya menggunakan dua atau tiga variabel independen.
- Masih terbatas penelitian yang secara khusus menguji *Return on Assets* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara bersamaan terhadap *Price Earning Ratio* (PER) dalam konteks industri makanan dan minuman.
- Studi yang mengkaji data terbaru (2019-2023) dan berfokus pada emiten sektor *Food and Beverage* di Indonesia masih sangat terbatas.
- Pendekatan model analisis regresi linier masih relevan, namun perlu diperkuat dengan data aktual dari periode pandemi dan pascapandemi.

Dari berbagai penelitian terdahulu tersebut, penelitian oleh Sijabat dan Suarjaya (2018) menjadi rujukan utama dalam pengembangan kerangka kerja

penelitian ini. Penelitian tersebut secara khusus meneliti pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *Return on Equity* (ROE) terhadap *Price Earning Ratio* (PER) pada perusahaan manufaktur dalam daftar BEI.

Temuan studi membuktikan bahwasanya DPR, DER, dan ROE memengaruhi PER secara signifikan, sementara ROA tidak berdampak signifikan. Kerangka model dalam studi tersebut memberikan dasar konseptual bagi penelitian ini karena menggunakan beberapa variabel yang sama dan relevan dengan tujuan pengujian hubungan indikator keuangan terhadap PER.

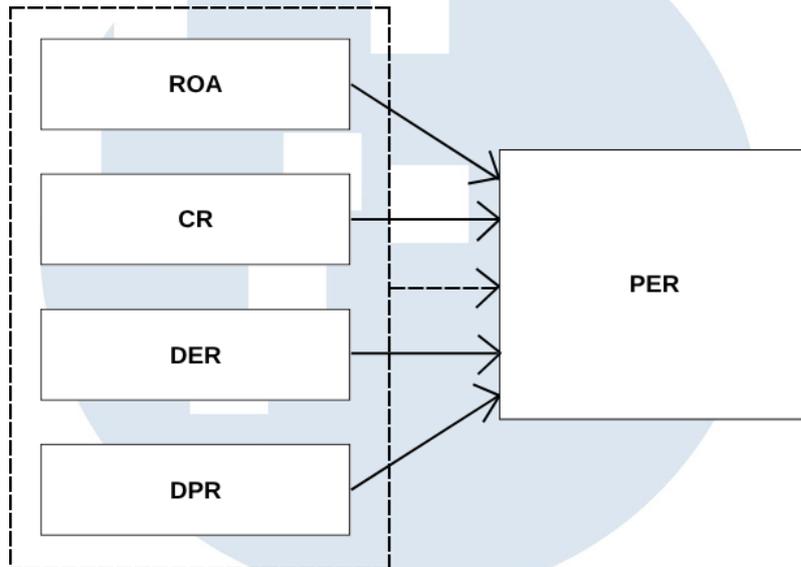
Namun demikian, penelitian ini melakukan pengembangan lebih lanjut dengan mengadopsi dan menyesuaikan kerangka kerja tersebut ke dalam konteks yang lebih spesifik, yaitu pada perusahaan sektor makanan dan minuman selama tahun 2019–2023, termasuk masa pandemi dan pasca pandemi. Selain itu, penelitian ini menambahkan variabel *Current Ratio* (CR) yang belum dikaji dalam studi Sijabat dan Suarjaya (2018), untuk mengevaluasi aspek likuiditas perusahaan secara lebih menyeluruh. Dengan demikian, model penelitian dalam tesis ini tidak hanya mereplikasi, tetapi juga mengembangkan cakupan dan relevansi studi sebelumnya, baik dari sisi sektor industri, periode pengamatan, maupun kelengkapan variabel independen yang digunakan.

2.3 Kerangka Berpikir atau Kerangka Konseptual

Studi ini didasarkan pada pemahaman bahwa nilai perusahaan merupakan refleksi dari persepsi pemodal pada kinerja masa lalu serta prospek masa mendatang suatu perusahaan, melalui *Price Earning Ratio* (PER). PER mendapat dampak dari berbagai indikator keuangan yang mencerminkan profitabilitas, likuiditas, struktur modal, dan kebijakan dividen perusahaan.

Secara konseptual, penelitian ini mengkaji pengaruh empat variabel independen, yaitu *Return on Assets* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap PER seperti yang divisualisasikan dalam gambar 2.1. ROA merepresentasikan efisiensi perusahaan

dalam memperoleh profit atas total aset miliknya, CR merepretasikan kemampuan perusahaan dalam pemenuhan kewajiban jangka pendeknya, DPR menunjukkan proporsi laba yang diberikan kepada pemilik saham, sedangkan DER menunjukkan struktur pendanaan perusahaan yang bersumber dari utang dan ekuitas.



Gambar 2.1 Diagram Kerangka Berpikir

Hubungan antar variabel ini dirumuskan berdasarkan teori keuangan perusahaan, teori sinyal (*signaling theory*), dan hasil studi terdahulu milik Sijabat dan Suarjaya (2018), Arwani et al. (2024), serta Fathoni et al. (2023). Penelitian-penelitian tersebut memberikan landasan bahwa variabel-variabel keuangan seperti ROA, DPR, dan DER memengaruhi PER secara signifikan. Namun demikian, gap studi masih ditemukan, khususnya pada:

- Keterbatasan studi yang meneliti variabel-variabel tersebut secara simultan dalam satu model pada sektor makanan dan minuman.
- Minimnya studi yang menggunakan data terbaru (periode 2019–2023) termasuk masa pandemi dan pasca pandemi.
- Belum banyak riset yang menambahkan *Current Ratio* (CR) sebagai proksi likuiditas dalam hubungannya dengan PER pada sektor ini.

Dengan mempertimbangkan gap tersebut, tujuan studi ini yaitu untuk mengevaluasi secara empiris bagaimana keempat variabel tersebut memengaruhi PER, khususnya pada emiten sektor Food and Beverages di Indonesia.

2.4 Hipotesis

Hipotesis merujuk pada pernyataan atau dugaan sementara atas perumusan masalah dalam penelitian, yang disusun berdasarkan hasil studi literatur, teori relevan, hasil temuan penelitian sebelumnya, serta logika penalaran peneliti. Hipotesis dalam penelitian ini akan diuji secara empiris melalui pendekatan kuantitatif dimana data dikumpulkan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dan sumber pendukung seperti platform resmi setiap emiten, dengan penyesuaian data dilakukan menggunakan Microsoft Excel dan software statistik R.

Studi ini ditujukan untuk mengevaluasi dampak empat variabel independen, diantaranya "*Return on Assets (ROA)*, *Current Ratio (CR)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)*" terhadap "*Price Earning Ratio (PER)*" sebagai variabel dependen.

- Hubungan antara Return on Assets (ROA) pada *Price Earning Ratio (PER)*: *Return on Assets (ROA)* menggambarkan tingkat efisiensi perusahaan dalam memperoleh profit atas aset yang dimiliki. Tingginya ROA, akan diikuti oleh besarnya profit yang didapatkan dari aset yang digunakan, yang diharapkan akan meningkatkan persepsi investor pada prospek perusahaan. Berdasarkan teori nilai perusahaan dan temuan studi terdahulu (Arwani et al., 2024), ROA terbukti memiliki hubungan positif terhadap PER.
- Hubungan antara *Current Ratio (CR)* terhadap *Price Earning Ratio (PER)*: *Current Ratio (CR)* mencerminkan likuiditas perusahaan dalam pemenuhan kewajiban jangka pendek. Rasio ini menunjukkan tingkat kesehatan keuangan jangka pendek perusahaan yang dapat memengaruhi kepercayaan investor. Studi oleh Edi Candra et al. (2024) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

- Hubungan antara *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *Price Earning Ratio* (PER): *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan sinyal yang dikirimkan manajemen kepada investor terkait pembagian keuntungan. Berdasarkan signaling theory dan studi oleh Sijabat & Suarjaya (2018) serta Fathoni et al. (2023), DPR memengaruhi PER secara positif karena dividen dipandang sebagai sinyal kepercayaan manajemen terhadap kondisi keuangan dan prospek perusahaan.
- Hubungan antara *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Price Earning Ratio* (PER): *Debt to Equity Ratio* (DER) merepresentasikan struktur pendanaan perusahaan dan tingkat *leverage*. Tingginya DER yang melebihi batas dapat menimbulkan persepsi risiko yang lebih besar di mata pemodal, sehingga berpotensi menurunkan PER. Namun, studi terdahulu membuktikan hasil yang beragam; diantaranya membuktikan pengaruh signifikan, dan yang lainnya tidak (Sijabat & Suarjaya, 2018; Fathoni et al., 2023).

Berdasarkan penjabaran tersebut, berikut ini disusun rangkuman hipotesis penelitian yang ditampilkan dalam Tabel 2.2.

Tabel 2.2 Rumusan Hipotesis Penelitian

No	Variabel Independen	Variabel Dependen	Hipotesis
1	<i>Return on Assets</i> (ROA)	<i>Price Earning Ratio</i> (PER)	H01: ROA tidak memengaruhi PER secara signifikan Ha1: ROA memengaruhi PER secara signifikan
2	<i>Current Ratio</i> (CR)	<i>Price Earning Ratio</i> (PER)	H02: CR tidak memengaruhi PER secara signifikan Ha2: CR memengaruhi PER secara signifikan
3	<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	<i>Price Earning Ratio</i> (PER)	H03: DPR tidak memengaruhi PER secara signifikan

No	Variabel Independen	Variabel Dependen	Hipotesis
			Ha3: DPR memengaruhi PER secara signifikan
4	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	<i>Price Earning Ratio</i> (PER)	H04: DER tidak memengaruhi PER secara signifikan Ha4: DER memengaruhi PER secara signifikan
5	ROA, CR, DPR, dan DER (secara simultan)	<i>Price Earning Ratio</i> (PER)	H05: ROA, CR, DPR, dan DER tidak memengaruhi PER secara simultan dan signifikan Ha5: ROA, CR, DPR, dan DER memengaruhi PER secara simultan dan signifikan

UMMN
UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA