

ANALISIS VARIABEL-VARIABEL FUNDAMENTAL YANG MEMPENGARUHI *PRICE EARNING RATIO* (PER)

**(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang *Listed* di Bursa Efek
Jakarta Periode Tahun 2002-2006)**

SKRIPSI

Diajukan untuk menempuh ujian sarjana
pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya

**SITI ROMLAH
NIM. 0410320139**



**UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN
MALANG
2008**

MOTTO

*"Sesungguhnya sesudah kesulitan itu akan ada kemudahan,
maka apabila kamu telah
selesai (dari satu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-
sungguh (urusan) yang lain dan
hanya kepada Tuhan-mu lah hendaknya kamu berharap"
(Qs. Al Insyirah 5)*

*"Allah tidak akan membebani seseorang melainkan sesuai
dengan kesanggupannya. Ia
mendapat pahala (dari kebajikan yang diusahakannya) dan ia
mendapat siksa (dari
kejahatan) yang dikerjakannya"
(Qs. Al Baqarah 286)*

*"Apapun yang terjadi di dalam hidup ini, itulah yang terbaik
bagi qta"*

RINGKASAN

Siti Romlah, 2008, Analisis **Variabel-Variabel Fundamental Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio (PER)** (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Listed* di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2002-2006), Drs. Nengah Sudjana, M.Si, Drs. Dwiatmanto, M.Si, 83 Hal + ix

Pasar modal adalah salah satu alternatif bagi masyarakat dalam menginvestasikan dana, sehingga diperlukan suatu teknik yang tepat dalam analisis saham yang akan dibeli, salah satunya dengan analisis fundamental. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh bersama dan secara parsial variabel-variabel fundamental yang terdiri dari *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE), *Earning Growth* (g), dan *Net Profit Margin* (NPM) terhadap *Price Earning Ratio* (PER) pada perusahaan Manufaktur yang *listed* di BEJ periode tahun 2002-2006. Dalam penelitian ini diduga bahwa variabel DPR, ROE, g dan NPM secara serentak berpengaruh terhadap PER dan diduga variabel DPR yang berpengaruh dominan terhadap PER.

Jenis penelitian yang digunakan adalah *explanatory* (penjelasan) dengan menggunakan metode penelitian pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menggunakan 13 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ periode tahun 2002-2006 dengan teknik pengambilan sampel sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Sedangkan data yang digunakan adalah data sekunder berupa *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang diambil di *JSX Corner* Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang. Analisis data yang digunakan adalah analisis statistik yaitu Regresi Linier Berganda dengan memperhatikan asumsi klasik agar diperoleh hasil yang BLUE (*Best linier Unbiased Estimation*).

Dari hasil penelitian ini didapatkan bahwa keempat variabel bebas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap PER dan secara parsial keempat variabel juga berpengaruh signifikan terhadap PER. g merupakan variabel dominan yang mempengaruhi PER. Hal ini mengindikasikan bahwa investor dalam mengambil keputusan investasinya memperhatikan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Nilai R^2 sebesar 0.388 berarti bahwa model regresi yang dibangun mampu menjelaskan variabilitas PER sebesar 38.8% sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

KATA PENGANTAR

Segala puji dan rasa syukur penulis haturkan kepada Allah SWT atas limpahan Rahmat dan Hidayah-Nya sehingga skripsi dengan judul "ANALISIS VARIABEL-VARIABEL FUNDAMENTAL YANG MEMPENGARUHI *PRICE EARNING RATIO* (Studi pada perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2002-2006)" ini dapat terselesaikan.

Skripsi ini dibuat sebagai akhir dari rangkaian pembelajaran sekaligus sebagai salah satu syarat untuk menempuh ujian sarjana di Fakultas Ilmu Adminstrasi Jurusan Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dan dorongan baik moril maupun materiil dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

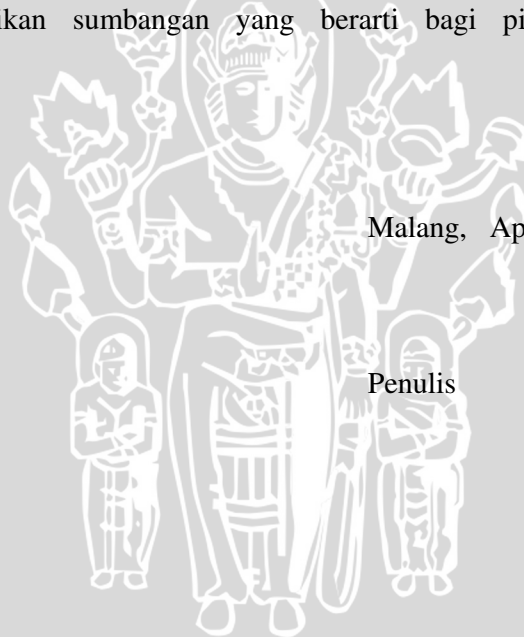
1. Bapak Prof. Dr. Suhadak, M.Ec, selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
2. Bapak Dr. Kusdi, D.E.A., selaku Ketua Jurusan Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya Malang.
3. Bapak Drs. R. Rustam Hidayat, M.Si, selaku Sekretaris Jurusan Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya Malang.
4. Bapak Drs. Nengah Sudjana, M.Si selaku Dosen Pembimbing pertama yang telah berkenan memberikan bimbingan dan pengarahan kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini.
5. Bapak Drs. Dwiatmanto, M.Si. selaku Dosen Pembimbing kedua yang telah berkenan memberikan bimbingan dan pengarahan terhadap penyusunan skripsi ini.
6. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang atas ilmu dan nasihat yang telah diberikan, seluruh staf dan karyawan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang atas bantuannya.
7. Bapak Zaki Baridwan, selaku Direktur Pojok Bursa Efek Jakarta Universitas Brawijaya Malang yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk melakukan penelitian dan Seluruh staff dan karyawan Pojok Bursa Efek Jakarta Malang, atas bantuannya selama kegiatan pendokumentasian data.

8. Bapak dan ibuku tercinta yang senantiasa mendampingi, menyayangi, memberikan doa serta dukungannya selama ini sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Adekku tersayang atas segala bantuan, dukungan serta do'a yang telah diberikan kepada penulis.
9. Sahabat-sahabatku semua yang telah memberi motivasi, bantuan, dorongan dalam penyusunan skripsi ini dan teman-teman bisnis 2004 atas kebersamaan dan dukungannya..
10. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah memberikan informasi dan bimbingan, sehingga penulisan skripsi ini dapat terselesaikan.

Demi kesempurnaan skripsi ini, saran dan kritik yang sifatnya membangun sangat penulis harapkan. Penulis berharap semoga karya skripsi ini bermanfaat dan dapat memberikan sumbangan yang berarti bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Malang, April 2008

Penulis



DAFTAR ISI

Hal

MOTTO	
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	
TANDA PENGESAHAN	
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	
RINGKASAN	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
 BAB I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	6
C. Tujuan Penelitian	7
D. Kontribusi Penelitian	7
E. Sistematika Pembahasan	8
 BAB II. TINJAUAN PUSTAKA	
A. Penelitian Terdahulu	9
B. Pasar Modal	
1. Pengertian Pasar Modal	12
2. Manfaat Keberadaan Pasar Modal	14
3. Instrumen Pasar Modal	16
4. Jenis Pasar Modal	18
5. Bursa Efek di Indonesia	19
C. Investasi Dalam Saham	
1. Pengertian Investasi	20
2. Pengertian Saham	21
3. Jenis-Jenis Saham	21
D. Analisis Saham	
1. Analisis Teknikal	24
2. Analisis Fundamental	25
E. Pendekatan Dalam Analisis Fundamental	
1. Pendekatan Present Value	27
2. Pendekatan PER	29
F. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi PER	
1. Dividend Payout Ratio	31
2. Return on Equity	32
3. Earning Growth	33
4. Net Profit Margin	33
G. Model Konsep	33
H. Model Hipotesis	34

BAB III. METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian	35
B. Lokasi Penelitian	35
C. Variabel dan Pengukurannya	35
D. Populasi dan Sampel	37
E. Teknik Pengumpulan Data	38
F. Teknik Analisis Data	39
G. Analisis Linier Berganda	41
H. Analisis Koefisien Regresi Parsial	43

BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Penyajian Data	
1. Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta	46
2. Gambaran Umum Obyek Penelitian	
a. Aqua Golden Mississippi Tbk.	49
b. PT Astra Otoparts Tbk.	49
c. PT Delta Djakarta Tbk.	50
d. PT Fast Food Indonesia Tbk.	50
e. PT Gudang Garam Tbk.	51
f. PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	52
g. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	52
h. PT Kimia Farma (Persero) Tbk	53
i. PT Lion Metal Works Tbk	53
j. PT Lautan Luas Tbk	53
k. PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	54
l. PT Tunas Ridean Tbk	54
3. Deskripsi Variabel	
a. Price Earning Ratio (PER)	55
b. Dividen Payout Ratio (DPR)	56
c. Return On Equity (ROE)	57
d. Earning Growth (g)	58
e. Net Profit Margin (NPM)	59
B. Pengujian Asumsi Klasik	
1. Uji Normalitas	61
2. Uji Multikolonearitas	62
3. Uji Heterokedastisitas	63
4. Uji Autokorelasi	64
C. Analisis Data dan Interpretasi	
1. Analisis Regresi Linier Berganda	65
2. Hasil Pengujian Hipotesis	
a. Hipotesis Pertama.	68
b. Hipotesis Kedua.	70
3. Uji Koefisien Determinasi	73
4. Interpretasi Hasil Penelitian	
b. Variabel Dividen Payout Ratio (X_1)	74
c. Variabel Return On Equity (X_2)	76
d. Variabel Earning Growth (X_3)	77
e. Variabel Net Profit Margin (X_4)	79

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan	82
B. Saran	83

DAFTAR PUSTAKA



DAFTAR TABEL

No.	Judul	Hal.
1.	Perbandingan Hasil Penelitian	12
2.	Perusahaan sampel	39
3.	Deskriptif statistik	55
4.	Rata-rata PER tiap perusahaan	56
5.	Rata-rata DPR tiap perusahaan	57
6.	Rata-rata ROE tiap perusahaan	58
7.	Rata-rata g tiap perusahaan	59
8.	Rata-rata NPM tiap perusahaan	60
9.	Uji Multikolinearitas Value Inflation Factor (VIF)	63
10.	Uji Autokorelasi Variabel (X_1 , X_2 , X_3 , X_4) Terhadap Y	65
11.	Hasil Uji Regresi Linier Berganda	66
12.	Hasil Uji F DPR (X_1), ROE (X_2), g (X_3) dan NPM (X_4) terhadap PER (Y)	68
13.	Hasil Uji t DPR (X_1), ROE (X_2), g (X_3) dan NPM (X_4) terhadap PER (Y)	70
14.	Uji Dominan Variabel Bebas	72

DAFTAR GAMBAR

No.	Judul	Hal.
1.	Model Konsep	34
2.	Model Hipotesis	35
3.	Uji Normalitas	62
4.	Uji Heterokedastisitas	64

UNIVERSITAS BRAWIJAYA



DAFTAR LAMPIRAN

No.	Judul	Ket.
1.	Data Rasio Keuangan Perusahaan Sampel	Lampiran 1
2.	Hasil Analisis Regresi Linier Berganda	Lampiran 2

UNIVERSITAS BRAWIJAYA



BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Era globalisasi telah menjangkau berbagai bidang, terutama bidang ekonomi dan keuangan. Sebagai dampaknya persaingan bisnis yang tajam dan berani tidak dapat dihindari. Perusahaan-perusahaan yang dahulu bersaing pada tingkat lokal, regional, atau nasional kini harus pula bersaing dengan perusahaan dari seluruh penjuru dunia. Agar perusahaan memiliki keunggulan dalam skala global, maka perusahaan tersebut harus menyelesaikan setiap pekerjaan dengan baik dan efisien serta mempunyai strategi bisnis. Dalam upaya peningkatan terhadap kegiatan bisnisnya, perusahaan tentu saja membutuhkan dana yang sangat besar. Kebutuhan dana akan semakin bertambah seiring dengan besarnya kegiatan ekspansi yang dilakukan perusahaan tersebut. Salah satu alternatif sumber dana eksternal yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengembangkan usahanya adalah melalui pasar modal. Keberadaan pasar modal merupakan salah satu indikator dalam perekonomian yang memegang peranan penting dalam menunjang terciptanya iklim investasi pada suatu negara.

Perekonomian bangsa Indonesia dalam beberapa tahun terakhir ini memperlihatkan perkembangan yang cukup signifikan. Hal ini dapat dilihat dari semakin banyak bermunculan perusahaan yang go publik. Suatu indikator yang cukup jelas adalah semakin meningkatnya kinerja suatu bursa efek yang berfungsi sebagai mediator atau perantara dalam perdagangan saham. Sesuai pernyataan Jeddawi (2005, h.126) bahwa sebagai salah satu indikator dinamika kemajuan perekonomian untuk mendukung peningkatan pertumbuhan ekonomi adalah melalui penanaman modal. Hal ini juga dapat diartikan bahwa masyarakat mulai melakukan perekonomian secara terbuka dan siap bersaing secara kompetitif. Dalam hal ini pasar modal melakukan dua fungsi yaitu fungsi keuangan dan fungsi ekonomi. Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan *borrower* dan pihak lain, sedangkan para *lender* menyediakan dana tersebut tanpa terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil. Hal tersebut akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan ke arah yang lebih baik, sehingga mampu bersaing

dengan perusahaan lainnya. Sedangkan dalam fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memudahkan dana dari *lender* ke *borrower*. Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang dimiliki, pihak *lender* mengharapkan imbalan dari penyertaan dana tersebut yang sangat berperan dalam menciptakan kesempatan bagi masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan perekonomian yaitu dengan cara berinvestasi di pasar modal melalui pembelian saham perusahaan yang *go public*. Manfaat yang diterima *borrower* dengan aliran dana tersebut adalah dapat digunakan sebagai kegiatan yang bersifat produktif.

Adanya perkembangan pasar modal yang pesat dapat membuat investor lebih leluasa dalam melakukan aktivitas investasinya. Langkah pertama dalam melakukan investasi adalah menentukan kebijakan investasi yang meliputi tujuan investasi dan banyaknya kekayaan yang dapat diinvestasikan (Sharp, 2005 h.11). Tujuan dan motivasi investor dalam melakukan investasi dalam saham adalah untuk meningkatkan kekayaan mereka di masa mendatang, yaitu dengan memperoleh hasil berupa deviden maupun *capital gain* yang jumlahnya lebih besar ataupun sama dengan *return* yang dikehendaki.

Langkah selanjutnya dalam proses investasi adalah melakukan analisis sekuritas, yang meliputi penilaian terhadap sekuritas secara individual (atau beberapa kelompok sekuritas) melalui informasi laporan keuangan yang relevan mengenai posisi keuangan perusahaan pada waktu tertentu serta hasil operasi perusahaan pada waktu tertentu pula secara wajar yang disediakan oleh perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Konsep analisis saham sangat penting bagi pelaku pasar dalam hal ini para manajer keuangan, investor, maupun broker dan pialang saham untuk mengambil keputusan agar mendapat hasil yang diharapkan dari investasi yang dilakukan dalam rangka memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang ditunjukkan melalui harga pasar per lembar saham. Ada banyak cara yang dapat dilakukan oleh investor dalam melakukan analisis surat berharga. Namun cara-cara tersebut dapat dikategorikan kedalam dua klasifikasi yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental.

Analisis teknikal menyatakan bahwa investor bersifat irasional dalam mengambil keputusan investasi dalam saham. Investor tidak mempertimbangkan kinerja dan prospek perusahaan tetapi hanya mendasarkan pada perkembangan harga saham atau dengan kata lain perilaku investor sangat dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran saham yang merupakan perwujudan dari psikologis para investor di bursa. Jadi fluktuasi harga saham yang terjadi di bursa disebabkan karena naik turunnya keyakinan investor terhadap informasi random yang diterimanya. Berdasarkan pemikiran bahwa perubahan harga saham mempunyai pola tertentu dan dimungkinkannya terjadi pengulangan pola gerakan harga saham di masa depan, maka analisis ini menggunakan data-data harga saham masa lalu (historis) untuk menentukan tren atau pola gerakan harga saham saat ini.

Penentuan nilai saham dengan menggunakan analisis fundamental beranggapan bahwa setiap investor adalah makhluk rasional (*rational being*). Analisis fundamental diartikan sebagai suatu cara atau metode dalam memprediksi pergerakan nilai saham di pasar modal yang mendasarkan diri pada pengenalan dan pengukuran faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan nilai saham tersebut. Nilai saham menggambarkan nilai perusahaan sehingga dalam menentukan nilai saham mempunyai keyakinan dasar bahwa faktor yang sangat berpengaruh adalah kinerja perusahaan dan prospek perusahaan dalam usaha meningkatkan nilai perusahaan pada masa datang. Dasar dari analisis fundamental adalah mengenai faktor apa saja yang dapat menyebabkan harga-harga bergerak. (Subagya, 2005, h.211; Berlianti, 2005, h.250).

Analisis fundamental dalam menilai saham merupakan aspek yang penting untuk mengukur nilai perusahaan. Dua model penilaian saham yang sering digunakan untuk analisis sekuritas, yaitu pendekatan *present value* dan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER). Pada pendekatan *present value* mencoba menaksir dengan menggunakan tingkat bunga tertentu, manfaat yang diharapkan oleh pemilik saham sedangkan *Price Earning Ratio* (PER) menaksir nilai saham dengan mengalikan laba perlembar saham dengan kelipatan tertentu yang mendasarkan diri pada rasio antara harga perlembar

saham dengan *Earning Per Share* (EPS). Pertimbangan utama mengapa pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) lebih sering digunakan untuk menganalisis harga saham adalah karena analisis *Price Earning Ratio* (PER) memudahkan dalam membantu para analis pasar modal dalam penelaahan sahamnya. Menurut Suad Husnan (2004, h.229) menyatakan bahwa dalam prakteknya *Price Earning Ratio* (PER) lebih mudah digunakan daripada model yang lain. *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan seberapa besar para investor mau membayar per rupiah dari keuntungan. Kewajaran terhadap *Price Earning Ratio* (PER) merupakan salah satu pertimbangan bagi investor maupun calon investor dalam melakukan investasi berbentuk saham. Apabila *Price Earning Ratio* (PER) yang terjadi di pasar modal berada di bawah *Price Earning Ratio* (PER) yang diharapkan maka saham tersebut berpotensi untuk dibeli oleh investor. Sebaliknya apabila *Price Earning Ratio* (PER) yang terjadi di pasar modal lebih tinggi dari *Price Earning Ratio* (PER) yang diharapkan maka saham tersebut berpotensi untuk dijual oleh investor.

Penelitian tentang *Price Earning Ratio* (PER) salah satunya dilakukan oleh Whitbeck dan Kisor (1963) dimana dalam memperkirakan *Price Earning Ratio* (PER) yang mencerminkan nilai intrinsik menunjukkan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) tergantung pada beberapa faktor fundamental, yakni *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang mencerminkan kebijakan deviden, tingkat pertumbuhan (g) yang mencerminkan prospek perusahaan dalam pertumbuhan EPS-nya dan tingkat resiko (SD) dimana hal tersebut digambarkan oleh standar deviasi dari EPS.

Penelitian ini merupakan kelanjutan dari penelitian sebelumnya yang mengacu pada penelitian Whitbeck dan Kisor. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan empat variabel dominan dari keempat penelitian, yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE), *Earning Growth* (g), dan *Net Profit Margin* (NPM). Selain itu variabel-variabel tersebut mempunyai pengaruh terhadap PER yang dapat digunakan oleh investor sebagai acuan penilaian saham. Dimana DPR adalah variabel yang mencerminkan besarnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, sehingga DPR yang tinggi akan meningkatkan kesejahteraan

pemegang saham. Oleh karena, itu investor akan menilai saham perusahaan yang memiliki DPR tinggi dengan nilai saham yang tinggi pula. Besarnya dividen juga berdampak pada besarnya re-investasi modal sendiri yang memiliki konsekuensi pada pertumbuhan *earning* di masa yang akan datang.

Return On Equity (ROE) merupakan ukuran tingkat pengembalian saham (*rate of return*) yang didasarkan pada besarnya laba terhadap total ekuitas perusahaan. Para analis sekuritas dan pemegang saham sangat memperhatikan rasio ini. Semakin tinggi return yang dihasilkan sebuah perusahaan, akan semakin tinggi pula harga sahamnya. Variabel ini merupakan proyeksi dari profitabilitas perusahaan dan diduga akan berpengaruh signifikan terhadap *earning*, sehingga setiap investor pastinya akan menggunakan ukuran profitabilitas dalam mengambil keputusan berinvestasi.

Pertumbuhan perusahaan sangat mempengaruhi valuasi harga saham. Selain itu potensi pertumbuhan juga sangat penting karena prospek masa depan perusahaan sangat menentukan mampu atau tidaknya perusahaan membayar kewajiban. Variabel *Earning Growth* (*g*) mencerminkan pertumbuhan perusahaan dari tahun ke tahun yang akan berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio* (PER). Karena besarnya *Price Earning Ratio* (PER) sangat dipengaruhi *earning* sehingga investor cenderung akan memberikan penilaian yang lebih tinggi terhadap perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi.

Sedangkan *Net Profit Margin* (NPM) dihasilkan dari seluruh tahapan usaha. Semakin tinggi rasio ini semakin baik kondisi perusahaan karena mencerminkan hasil usaha perusahaan selama satu tahun berjalan. Semakin besar laba bersih maka nilai *Net Profit Margin* (NPM) juga akan semakin besar. *Net Profit Margin* (NPM) berdasarkan pada *net income* yang bersumber dari operasional utama perusahaan yang berkelanjutan karena para analis lebih mengutamakan kelangsungan usaha di masa mendatang bukan hanya dari keuntungan yang sifatnya hanya terjadi sekali.

Dalam penelitian ini, sampel yang diambil berasal dari perusahaan *manufacture* (manufaktur), dengan pertimbangan bahwa perusahaan

manufaktur merupakan hal yang menarik untuk dibahas. Perusahaan manufaktur meliputi berbagai perusahaan makanan-minuman, farmasi, alat-alat berat, otomotif, elektronik, tekstil, dan lain-lain. Selain itu, perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang terbesar yang terdapat pada Bursa Efek Jakarta (BEJ). Jumlahnya hampir mencapai setengah dari seluruh emiten yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Berdasarkan uraian di atas, dalam penelitian ini analisis variabel-variabel fundamental saham manufaktur dilakukan dengan menggunakan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER). Beberapa variabel fundamental yang digunakan dalam penelitian meliputi *Price Earning Ratio* (PER) sebagai variabel tergantung (*dependent variable*), kemudian *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE), *Earning Growth* (g), dan *Net Profit Margin* (NPM) sebagai variabel bebas (*independent variable*). Mengacu pada latar belakang ini, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“ANALISIS VARIABEL-VARIABEL FUNDAMENTAL YANG MEMPENGARUHI PRICE EARNING RATIO (PER) (Studi pada perusahaan manufaktur yang listed di BEJ periode tahun 2002-2006)”**.

B. Perumusan Masalah

1. Apakah variabel-variabel fundamental yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE), *Earning Growth* (g), dan *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh nyata (signifikan) secara bersama-sama (serentak) terhadap *Price Earning Ratio* (PER) saham perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 2002-2006?
2. Apakah variabel-variabel fundamental yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE), *Earning Growth* (g), dan *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh nyata (signifikan) secara parsial (individual) terhadap *Price Earning Ratio* (PER) saham perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 2002-2006?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui apakah variabel-variabel fundamental yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE), *Earning Growth* (g), dan *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh nyata (signifikan) secara bersama-sama (serentak) terhadap PER saham perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 2002-2006.
2. Untuk mengetahui apakah variabel-variabel fundamental yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE), *Earning Growth* (g), dan *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh nyata (signifikan) secara parsial (individual) terhadap PER saham perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 2002-2006.

D. Kontribusi Penelitian

Melalui penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi sebagai berikut:

1. Kontribusi Praktis
Bagi emiten diharapkan dari hasil penelitian ini dapat membantu perusahaan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan secara finansial dan sebagai pertimbangan dalam menilai kebijakan finansial perusahaan yang telah ditetapkan selama ini. Selain itu sebagai bahan masukan bagi investor jangka panjang dalam melakukan *investment decision* sehingga dapat menghasilkan keputusan yang optimal.
2. Kontribusi Akademis
 - a. Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan pertimbangan, rujukan, atau masukan bagi penelitian lebih lanjut mengenai analisis fundamental khususnya mengenai *Price Earning Ratio Model*.
 - b. Menambah wawasan dan pengetahuan peneliti dan pihak lain tentang hal yang berhubungan dengan investasi dan pasar modal serta perannya dalam kehidupan ekonomi secara finansial.

E. Sistematika Penulisan

BAB I PEMBAHASAN

Mencakup latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian dan sistematika pembahasan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Mencakup teori-teori yang menunjang dalam analisa data serta pembahasan secara umum.

BAB III METODE PENELITIAN

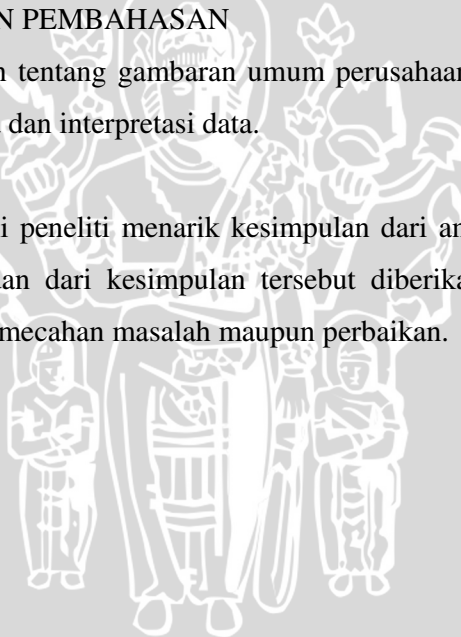
Menjelaskan metode yang digunakan dalam penelitian yang mencakup jenis penelitian, lokasi penelitian, variabel dan pengukurannya, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, dan analisis data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Menjelaskan tentang gambaran umum perusahaan, penyajian data serta analisa dan interpretasi data.

BAB V PENUTUP

Pada bab ini peneliti menarik kesimpulan dari analisis yang telah dilakukan dan dari kesimpulan tersebut diberikan saran sebagai alternatif pemecahan masalah maupun perbaikan.



BAB II TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

Telah banyak penelitian dilakukan yang telah memberikan titik perhatian terhadap penelitian dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) sebagai pokok bahasannya dengan diversifikasi masalah, dengan variabel-variabel yang berbeda, dan dengan obyek industri yang beragam, mulai dari saham LQ 45, saham *blue chips*, industri obat-obatan, makanan dan minuman, dan berbagai jenis industri lainnya yang tentu saja akan dapat menambah keilmuan.

Vakers S. Whitbeck dan Manovan Kisor Jr. telah melakukan penelitian mengenai PER (*Price Earning Ratio*) dengan judul “*A New Tool in Investment Decision Making*” (Fuller dan Farrel, 1998, h.367 dalam Narvianto, 2007). Dalam penelitian yang mereka lakukan, mereka menggunakan analisa *cross section regression model*. Mereka menggunakan 3 variabel independen dan 1 variabel dependen. Variabel independen yang digunakan antara lain: *earning growth*, standar deviasi dari perubahan EPS (*Earning Per Share*), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan variabel dependennya adalah PER itu sendiri. Sampel yang mereka ambil adalah berjumlah 135 saham dan dengan menggunakan data bank di New York Stock Exchange (NYSE). Penelitian yang mereka lakukan bertujuan untuk menilai harga saham, apakah saham itu *overvalued* atau *undervalued*. Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa variabel *earning growth* dan DPR secara signifikan berpengaruh secara positif terhadap PER, sedangkan variabel standar deviasi dari EPS berpengaruh secara negatif terhadap PER.

Yusita Nur Anisa (2003) melakukan analisis fundamental dengan judul Analisa Pengaruh Variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR), *Earning Growth* (g), dan *Financial Leverage* (FLV) terhadap *Price Earning Ratio* (PER) dalam penialian saham. Dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) sehingga akan dapat diketahui variabel-variabel bebas yang berpengaruh secara signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER) dalam penilaian saham. Dengan menggunakan analisis berganda dengan metode kuadrat terkecil biasa (*ordinary least square/OLS*) pada data keuangan

perusahaan *manufacture* tahun 2000-2003 untuk 31 sampel perusahaan. Setelah dilakukan uji asumsi klasik, model dinyatakan mempunyai sifat *best, linier, unbiased, estimate* (BLUE). Dari uji t diperoleh variabel bebas yang berpengaruh secara parsial terhadap variabel terikat adalah variabel *Earning Growth* dan *Financial Leverage* sedangkan *Dividend Payout Ratio* tidak berpengaruh secara parsial terhadap *Price Earning Ratio* (PER). Variabel yang paling dominan terhadap *Price Earning Ratio* (PER) adalah *Earning Growth*.

Andi Kurniawan (2003) melakukan penelitian saham berdasarkan analisis fundamental dengan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) pada kelompok industri manufaktur yang terdaftar di BEJ pada periode tahun 1999-2001. Pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling method*. Pada dasarnya penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yang terdiri dari *Return on Equity* (ROE), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Financial Leverage* (FLV) dan *Earning Growth* terhadap *Price Earning Ratio* (PER), selanjutnya variabel bebas mana yang berpengaruh dominan terhadap *Price Earning Ratio* (PER). Dari beberapa variabel tersebut dianalisis dengan menggunakan metode regresi berganda setelah dilakukan uji asumsi klasik. Berdasarkan analisis yang dilakukan diperoleh kesimpulan bahwa kelompok variabel bebas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER) sedangkan secara parsial yang berpengaruh signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER) adalah *Earning Growth*.

Izzy Rosyidin (2004) melakukan penelitian tentang pengaruh beberapa variabel fundamental dan resiko sistematis terhadap *Price Earning Ratio* (PER) pada kelompok *consumer goods industry* yang telah *go public* dari tahun 2000 sampai tahun 2003 yang berjumlah 41 perusahaan dan terbagi dalam 5 sub kelompok. Perusahaan ini dipilih sebagai objek penelitian dengan mempertimbangkan bahwa produk yang dihasilkan adalah komoditas konsumsi strategis dan dibutuhkan oleh masyarakat. Penelitian saham ini menggunakan analisis fundamental dimana *Price Earning Ratio* (PER) sebagai *dependent variable* dan *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Debt Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR) serta beta

saham sebagai *independent variable*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel fundamental dan resiko sistematis memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai saham perusahaan-perusahaan industri barang konsumsi di pasar modal Indonesia. Dari hasil penelitian juga dapat diketahui bahwa dari lima variabel yang diasumsikan dapat mempengaruhi nilai saham yang diwakili *Price Earning Ratio* (PER), terdapat empat variabel yang mempengaruhi signifikan yaitu *Return on Equity* (ROE), *Debt Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan beta saham sebagai pengukur resiko sistematis. *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah variabel dominan dalam mempengaruhi *Price Earning Ratio* (PER). Hal ini mengindikasikan bahwa deviden yang dibayar oleh emiten kepada para pemegang saham merupakan faktor penting yang menyebabkan naiknya nilai perusahaan.

Dony Setiawan (2004) melakukan penelitian dengan judul Analisa Pengaruh variabel *Debt Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE) terhadap *Price Earning Ratio* (PER) pada perusahaan industri *retailing business*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui variabel *Debt Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE) terhadap *Price Earning Ratio* (PER) sebagai dasar pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk investasi di bursa saham dan untuk mengetahui variabel yang dominan mempengaruhi *Price Earning Ratio* (PER) saham perusahaan *retailing business* (perdagangan eceran). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE) berpengaruh secara signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER). Variabel *Return on Equity* (ROE) mempunyai pengaruh yang dominan terhadap *Price Earning Ratio* (PER) dibandingkan dengan dua variabel yang lain.

Amalia Ratna Ningtyas (2006) melakukan penelitian saham menggunakan analisis fundamental dengan judul analisis variabel-variabel fundamental yang mempengaruhi harga saham dimana *Price Earning Ratio* (PER) sebagai *dependent variable* dan *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Net Profit Margin* (NPM), *Total Asset Turnover* (TATO), *Financial Leverage* (FLV) sebagai *independent variable*. Sampel yang digunakan dalam penelitian

ini adalah saham yang termasuk dalam kelompok saham LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian ini terdapat tiga variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER) yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Total Asset Turnover* (TATO), dan *Net Profit Margin* (NPM) sedangkan satu variabel yang memiliki pengaruh tidak signifikan yaitu *Financial Leverage* (FLV). *Net Profit Margin* (NPM) adalah variabel dominan dalam mempengaruhi *Price Earning Ratio* (PER).

Tabel 1
Perbandingan Hasil Penelitian

No	Nama Peneliti	Variabel Bebas	Variabel Terikat	Perbandingan dengan penelitian sekarang (variabel bebas)	
				Persamaan	Perbedaan
1.	Yusita Nur Anisa	g, FLV, DPR	PER	g, DPR	FLV
2.	Andi Kurniawan	ROE, DPR, FLV, g	PER	ROE, DPR, g	FLV
3.	Izzy Rosyidin	ROA, ROE, DER, DPR	PER	ROE, DPR	ROA, DER
4.	Dony Setiawan	DER, ROA, ROE	PER	ROE	DER, ROA
5.	Amalia Ratna Ningtyas	DPR, NPM, TATO, FLV	PER	DPR, NPM	TATO, FLV

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang dilakukan saat ini terletak pada variabel bebas, jenis perusahaan yang diteliti serta periode pengamatan penelitian. Sedangkan persamaannya semua menekankan pada faktor fundamental sebagai variabel bebas dan *Price Earning Ratio* (PER) sebagai variabel terikat. Hasil penelitian terdahulu masih bervariasi sehingga memberikan peluang untuk dilakukan penelitian lebih lanjut, baik secara replikatif (pengulangan) maupun pengembangan. Dalam penelitian ini akan dibuktikan variabel-variabel bebas yang dapat memberikan

pengaruh signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER) dari saham manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2002-2006.

B. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Pengertian pasar modal secara umum menurut Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan dalam arti sempit pasar modal adalah suatu tempat dalam pengertian fisik yang mengorganisasikan transaksi penjualan efek atau disebut sebagai bursa efek (Sutrisno, 2005, h.320).

U Tun Wai dan Prof. Hugh T Patrick dalam makalah yang berjudul “*Stock or bond Investment and Capital Market on Less developed countries*” dalam Bataona (1994, h.21-22) membedakan pengertian pasar modal sebagai berikut:

Pengertian luas pasar modal adalah kebutuhan sistem keuangan yang terorganisir, termasuk bank-bank komersial dan semua investasi di bidang keuangan serta surat-surat kertas berharga/klaim, jangka panjang dan jangka pendek, primer dan yang tidak langsung.

Pengertian menengah pasar modal adalah semua pasar yang terorganisir dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari satu tahun) termasuk saham-saham, obligasi-obligasi, pinjaman berjangka, hipotek, tabungan serta deposito berjangka.

Pengertian sempit pasar modal adalah tempat yang terorganisir yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi dengan memakai jasa para makelar komisioner dan para *underwriter*

Selanjutnya definisi pasar modal menurut kamus pasar uang dan modal adalah pasar konkret atau abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan yang memerlukan dana jangka panjang, yaitu jangka satu tahun ke atas. Abstrak dalam pengertian pasar modal adalah transaksi yang dilakukan melalui mekanisme *over the counter* (OTC). Sedangkan menurut David L. Scott, pasar modal adalah pasar untuk dana

jangka panjang dimana saham biasa, saham preferan, dan obligasi diperdagangkan (Siamat, 2005, h.487).

Berdasarkan beberapa definisi di atas, maka pasar modal dapat diartikan sebagai tempat mempertemukan pemilik dana dengan pengguna dana untuk investasi jangka panjang (*long term investment*), kedua belah pihak melakukan jual beli modal yang berwujud efek dimana pemilik dana menyerahkan surat bukti kepemilikan berupa efek

2. Manfaat Keberadaan Pasar Modal

Dalam Sutrisno (2005, h.320) pasar modal memiliki beberapa fungsi strategis yang menyebabkan lembaga ini mempunyai daya tarik baik bagi pihak yang membutuhkan dana, pihak yang memiliki dana, maupun pemerintah. Pemerintah sangat berkepentingan dalam pembinaan pasar modal, karena dengan membaiknya kondisi pasar modal bisa mencegah terjadinya *capital flight* atau pelarian modal ke luar negeri. Bila di suatu negara tidak ada pasar modal kemungkinan besar akan terjadi *capital flight* karena tidak adanya sarana investasi bagi pemilik dana. Oleh karena itu pasar modal mempunyai beberapa fungsi bagi pemerintah antara lain adalah:

a. Sebagai Sumber Penghimpunan Dana

Kebutuhan dana perusahaan bisa dipenuhi dari berbagai sumber pembiayaan. Salah satu sumber dana yang bisa dimanfaatkan oleh perusahaan adalah pasar modal selain sistem perbankan yang selama ini dikenal sebagai media perantara keuangan secara konvensional. Keterbatasan tersebut adalah jumlah dana yang bisa ditarik dari perbankan terbatas, karena pada industri perbankan dikenal dengan adanya *legal lending limit* atau batas maksimal pemberian kredit (BPMK). Sehingga bila perusahaan ingin menggalang dana yang jumlahnya relatif besar akan terhambat dengan aturan perbankan tersebut. Oleh karena itu perusahaan bisa masuk ke pasar modal untuk menggalang dana.

b. Sebagai Sarana Investasi

Pada umumnya perusahaan yang menjual surat berharga (saham atau obligasi) ke pasar modal adalah perusahaan yang mempunyai reputasi bisnis yang baik dan kredibel, sehingga efek-efek yang dikeluarkan akan laku jika dijualbelikan di bursa. Sementara, pemilik dana atau investor jika tidak ada pilihan lain mereka akan menginvestasikan pada perbankan yang notabene mempunyai tingkat keuntungan yang relatif kecil. Dengan adanya surat berharga yang mudah dijualbelikan, maka bagi investor merupakan alternatif instrumen investasi. Investasi di

pasar modal lebih fleksibel, sebab setiap investor bisa dengan mudah memindahkan dananya dari satu perusahaan ke perusahaan lainnya atau dari satu industri ke industri lainnya. Oleh karena itu pasar modal sebagai salah satu alternatif instrumen penempatan dana bagi investor selain di perbankan atau investasi langsung lainnya.

c. Pemerataan Pendapatan

Pada dasarnya apabila perusahaan tidak melakukan go publik, pemilik perusahaan terbatas pada personal-personal pendiri perusahaan yang bersangkutan. Dengan go publik-nya perusahaan memberikan kesempatan kepada masyarakat luas untuk ikut serta memiliki perusahaan tersebut. Dengan demikian akan memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk ikut menikmati keuntungan dari perusahaan berupa bagian keuntungan atau dividen, sehingga semula hanya dinikmati oleh beberapa orang pemilik, akhirnya bisa dinikmati oleh masyarakat artinya ada pemerataan pendapatan kepada masyarakat.

d. Sebagai Pendorong Investasi

Sudah merupakan kewajiban pemerintah untuk memajukan pembangunan dan perekonomian negaranya. Untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan memajukan pembangunan membutuhkan investasi besar. Pemerintah tidak akan mampu untuk melakukan investasi sendiri tanpa bantuan oleh pihak swasta nasional dan asing. Untuk mendorong agar pihak swasta mau melakukan investasi baik secara langsung maupun tidak langsung, pemerintah harus mampu menciptakan iklim investasi yang kondusif bagi mereka. Salah satu iklim investasi yang kondusif adalah likuidnya pasar modal. Semakin baik pasar modal, semakin banyak perusahaan yang akan masuk ke pasar modal dan semakin banyak investor baik nasional maupun asing yang bersedia menginvestasikan dananya ke Indonesia melalui pembelian surat berharga di pasar modal.

Sedangkan oleh Anoraga (2003, h.13) manfaat pasar modal dijabarkan dengan menjelaskan manfaat untuk masing-masing pihak yaitu bagi investor, emiten, pemerintah maupun lembaga penunjang.

Manfaat pasar modal bagi emiten yaitu:

- a. Jumlah dana yang dapat dihimpun bisa berjumlah besar.
- b. Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai.
- c. Tidak ada *convenant* sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana/perusahaan.
- d. Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan.
- e. Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi kecil.
- f. *Cash flow* hasil penjualan saham biasanya lebih besar dari harga nominal perusahaan.
- g. Emisi saham cocok untuk membiayai perusahaan yang berisiko tinggi.
- h. Tidak ada bebas finansial yang tetap.
- i. Jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas.
- j. Tidak dikaitkan dengan kekayaan penjamin tertentu.
- k. Profesionalisme dalam manajemen meningkat.

Sedangkan manfaat pasar modal bagi investor adalah sebagai berikut:

- a. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham yang mencapai *capital gain*.
- b. Memperoleh dividen bagi mereka yang memilki/memegang saham dan bunga tetap atau bunga yang mengambang bagi pemegang obligasi
- c. Mempunyai hak suara dalam RUPS bagi pemegang saham, mempunyai hak suara dalam RUPO bila diadakan bagi pemegang obligasi
- d. Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi, misal dari saham A ke saham B sehingga dapat meningkatkan keuntungan atau mengurangi resiko.
- e. Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi resiko.

Manfaat pasar modal bagi lembaga penunjang yaitu:

- a. Menuju kearah profesional didalam memberikan pelayanannya sesuai dengan bidang tugas masing-masing.
- b. Sebagai pembentuk harga dalam bursa paralel.
- c. Semakin memberi variasi pada jenis lembaga penunjang.
- d. Likuiditas efek semakin tinggi.

Sedangkan manfaat pasar modal bagi pemerintah yaitu:

- a. Mendorong laju pembangunan.
- b. Mendorong investasi.
- c. Penciptaan lapangan kerja.
- d. Memperkecil *Debt Service Ratio* (DSR).
- e. Mengurangi beban anggaran bagi BUMN.

3. Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal pada prinsipnya adalah semua surat-surat berharga (efek) yang umumnya diperjualbelikan melalui pasar modal. Dalam UU No.8 tahun 1995 tentang pasar modal, efek adalah setiap surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti hutang, setiap *rights*, *waran*, *opsi*, atau *derivatif* dari efek, atau setiap instrumen yang ditetapkan sebagai efek. Instrumen paling sering dijualbelikan di pasar modal Indonesia adalah saham dan obligasi. Pengertian dari beberapa macam instrumen pasar modal menurut Martono (2003, h.191-193) adalah sebagai berikut:

- a. Saham (*stocks*) merupakan surat tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perseroan terbatas (PT).
- b. Obligasi (*bonds*) merupakan surat pengakuan utang dari emiten yang dijamin oleh penanggung yang mengandung janji pembayaran bunga

serta pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo, obligasi dapat diterbitkan oleh badan usaha milik Negara (BUMN), badan usaha milik swasta (BUMS), pemerintah pusat dan pemerintah daerah.

c. Derifatif dari efek

- 1) *Right* merupakan hak memesan saham terlebih dahulu yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham untuk membeli saham baru yang akan diterbitkan oleh perusahaan (emiten), sebelum saham-saham tersebut ditawarkan kepada pihak lain.
- 2) *Warrant* merupakan salah satu bentuk surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham dengan syarat-syarat yang telah ditentukan terlebih dahulu.
- 3) Obligasi konvertibel merupakan obligasi yang setelah jangka waktu tertentu dan selama masa tertentu, dengan perbandingan dan harga tertentu, dapat ditukarkan menjadi saham dari perusahaan (emiten).
- 4) Saham dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dapat dibagi dalam bentuk tunai maupun dalam bentuk saham dividen, perusahaan tidak membagi dividen tunai tetapi dapat memberikan saham baru bagi pemegang saham.
- 5) Saham bonus, perusahaan menerbitkan saham bonus yang dibagikan kepada pemegang saham lama. Pembagian saham bonus untuk memperkecil harga saham yang bersangkutan, yang akan menyebabkan *dilusi* (penurunan harga) karena penambahan saham baru tanpa memasukkan uang baru dalam perusahaan.
- 6) Sertifikat reksa dana. Menurut UU No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, reksa dana merupakan wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dari masyarakat pemodal. Jadi sertifikat reksa dana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemodal menitipkan uang kepada manajer investasi sebagai pengelola dan untuk diinvestasikan baik di pasar modal atau pasar uang.

4. Jenis Pasar Modal

Sunaryah (2003, h.13) membagi jenis pasar modal menjadi empat yaitu:

a. Pasar Perdana

Pasar perdana adalah penawaran efek yang pertama kali dilakukan oleh para penjamin emisi dengan bantuan para agen penjualan yang menjadi anggota bursa dan ditunjuk oleh penjamin pelaksana emisi. Pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *go public* (emiten) berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan.

b. Pasar Sekunder

Pasar sekunder adalah pasar dimana saham dan obligasi diperdagangkan setelah saham dan obligasi tersebut terdapat di bursa

efek. Harga saham di pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Besarnya permintaan dan penawaran ini dipengaruhi oleh dua faktor, yaitu pertama faktor internal perusahaan yang berhubungan dengan kebijakan internal pada suatu perusahaan beserta kinerja yang telah dicapai. Hal ini berkaitan dengan hal-hal yang seharusnya dapat dikendalikan oleh manajemen. Misalnya, besarnya dividen yang dibagikan, kinerja manajemen perusahaan dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Kedua, faktor eksternal perusahaan, yaitu hal-hal diluar kemampuan perusahaan atau diluar kemampuan manajemen untuk mengendalikan. Sebagai contoh, munculnya gejolak politik pada suatu negara, perubahan kebijakan moneter dan laju inflasi yang tinggi.

c. Pasar Ketiga

Pasar ketiga merupakan tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa. Di Indonesia pasar ketiga ini disebut bursa paralel yang merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisasi di luar bursa efek resmi. Dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh perserikatan perdagangan uang dan efek yang diawasi dan dibina oleh badan pengawas pasar modal. Dalam pasar ketiga ini tidak memiliki pusat lokasi perdagangan yang dinamakan *floor trading* (lantai bursa). Operasi yang ada pada pasar ketiga berupa perusahaan informasi yang disebut *trading information*. Dalam sistem perdagangan, pialang dapat bertindak sebagai pedagang efek maupun sebagai perantara perdagangan.

d. Pasar Keempat

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antara investor atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang saham yang lain tanpa melalui perantara perdagangan efek. Bentuk transaksi dalam perdagangan semacam ini biasanya dilakukan dalam jumlah besar (*block sale*).

5. Bursa Efek Di Indonesia

Husnan (2004, h.30) menyatakan bahwa bursa efek adalah perusahaan yang jasa utamanya adalah menyelenggarakan kegiatan di pasar sekunder. Di Indonesia terdapat dua bursa, yaitu BEJ dan BES. Kemudian Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) secara resmi melakukan merger dan akan menggunakan nama Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 1 Desember 2007. Menurut Jogiyanto (2003, h. 21) proses penjualan saham di bursa efek pada umumnya adalah sebagai berikut:

Proses penjualan saham di *stock exchange market* umumnya menggunakan sistem lelang (*auction*) sehingga pasar sekunder ini juga disebut *auction market*. Disebut dengan pasar lelang karena transaksi dilakukan secara terbuka dan harga ditentukan oleh *supply* (penawaran) dan *demand* (permintaan) yang menawarkan *ask price* atau *offer price* (harga penawaran terendah untuk jual) dan *bid price* (harga permintaan

tertinggi untuk beli). New York Stock Exchange (NYSE), Tokyo Stock Exchange (TSE), Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) menggunakan sistem lelang, yaitu order pembelian dan penjualan sekuritas ditentukan sampai dicapai harga kesepakatan.

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 bursa efek adalah perantara perdagangan efek yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam dan mempunyai hak untuk mempergunakan sistem dan atau sarana bursa efek sesuai dengan peraturan bursa efek

C. Investasi Dalam Saham

1. Pengertian Investasi

Pengertian investasi sebagaimana yang ada dalam pernyataan standar akuntansi keuangan (PSAK) No. 13 tentang akuntansi untuk investasi menjelaskan bahwa, investasi adalah suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan melalui distribusi hasil investasi seperti bunga, dividen, royalti dan uang sewa.

Menurut Husnan (2004, h.13) investasi adalah penggunaan uang dengan maksud untuk memperoleh penghasilan. Sedangkan menurut Halim (2005, h.4) investasi pada hakekatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang.

Tandelilin (2001, h.3) berpendapat bahwa investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya dimasa datang. Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa investasi merupakan pananaman modal yang biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

Dalam berinvestasi investor cenderung untuk memilih investasi yang menawarkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dengan resiko yang lebih rendah. Hubungan antara tingkat pengembalian (*return*) dengan resiko (*risk*) adalah sebanding. Investasi yang mempunyai tingkat pengembalian yang tinggi akan mempunyai tingkat resiko yang tinggi pula, begitu pula sebaliknya. Semakin tinggi tingkat pengembalian yang akan diterima oleh investor, maka semakin tinggi pula kemakmuran yang akan diterima oleh investor. Dengan adanya prinsip ini maka investor

seharusnya dapat menyeimbangkan antara resiko lebih tinggi dengan adanya peningkatan pengembalian yang akan diterima. Saham yang mempunyai resiko lebih besar akan menghasilkan *return* yang lebih tinggi, sedangkan saham yang beresiko rendah akan menghasilkan *return* yang rendah pula. Besar kecilnya *return* yang akan diperoleh investor dari saham yang dimiliki ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba.

2. Pengertian Saham

Pengertian saham secara umum adalah surat bukti atau tanda kepemilikan atas suatu perusahaan tertentu. Dari definisi tersebut dapat dijelaskan bahwa saham merupakan suatu sekuritas yang mempunyai kekuatan hukum bagi pemegangnya sebagai suatu tanda kepemilikan dan keikutsertaan modal di dalam suatu perusahaan, dimana saham tersebut dapat diperjualbelikan dan nantinya diharapkan akan memberikan suatu penghasilan berupa dividen.

3. Jenis –Jenis Saham

Dalam transaksi jual beli saham di bursa efek, saham merupakan instrumen yang dominan diperdagangkan dibandingkan dengan obligasi. Saham ini dapat dibedakan dalam dua macam, yaitu:

a. Saham Preferen

Saham preferen merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Seperti *bond* yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa dividen preferen. Seperti saham biasa, dalam hal likuiditas, klaim pemegang saham preferen dibawah klaim pemegang obligasi.

Beberapa karakteristik dari saham preferen (Jogiyanto, 2003, h.68-70) adalah sebagai berikut:

1) Preferen terhadap dividen

- a) pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa
- a) saham preferen juga umumnya memberikan hak dividen kumulatif, yaitu memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima dividen tahun-tahun sebelumnya yang belum

dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima dividennya.

- 2) Preferen pada waktu likuidasi
saham preferen mempunyai hak terlebih dahulu atas aktiva perusahaan dibandingkan dengan hak yang dimiliki oleh saham biasa pada saat terjadi likuidasi.

Macam saham preferen (Jogiyanto, 2003, h.70-73) adalah:

- 1) *Convertible Preferred Stocks*

Untuk menarik minat investor yang menyukai saham biasa, beberapa saham preferen menambah bentuk di dalamnya yang memungkinkan pemegangnya untuk menukar saham ini dengan saham biasa dengan rasio penukaran yang telah ditentukan.

- 2) *Callable Preferred Stock*

Bentuk lain dari saham preferen adalah memberikan hak kepada perusahaan yang mengeluarkan untuk membeli kembali saham ini dari pemegang saham pada tanggal tertentu. Harga tebusan ini biasanya lebih tinggi dari nilai nominal sahamnya.

- 3) *Floating atau Adjustable-Rate Preferred Stock (ARP)*

Saham preferen ini merupakan saham inovasi baru dari Amerika Serikat yang dikenalkan pada tahun 1982. Saham preferen ini tidak membayar dividen secara tetap, tetapi tingkat dividen yang dibayar tergantung dari tingkat *return t-bill (treasury bill)*.

b. Saham Biasa

Menurut Gitosudarmo (2002, h.265) saham biasa adalah saham yang tidak memperoleh hak istimewa. Pemegang saham biasa mempunyai hak untuk memperoleh dividen sepanjang perseroan memperoleh keuntungan. Pemilik saham mempunyai hak suara pada rapat umum pemegang saham, dan pada likuidasi perseroan pemilik saham memiliki hak memperoleh sebagian dari kekayaan perseroan setelah tagihan kreditur dari saham preferen dilunasi. Saham biasa dapat dibedakan menjadi 5 jenis (Darmadji dan Fakhruddin, 2001, h.7):

- 1) *Blue Chip Stock*

Merupakan saham yang diterbitkan oleh perusahaan besar dan terkenal yang telah lama memperlihatkan kemampuannya dalam memperoleh keuntungan konsisten dalam pembayaran dividen.

2) *Income Stock*

Merupakan saham dari suatu perusahaan yang mampu membayar dividen lebih tinggi dari tahun ke tahun. Perusahaan yang seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi.

3) *Growth Stocks*

Merupakan saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang baik penjualannya, perolehan laba dan pangsa pasarnya mengalami perkembangan yang sangat cepat dari rata-rata industri. Perusahaan seperti ini biasanya lebih agresif berorientasi riset dan menggunakan kembali keuntungan untuk ekspansi.

4) *Speculative Stocks*

Pada prinsipnya pada saat membeli saham kita dapat memberi suatu janji, tidak ada kepastian bahwa dana yang akhirnya kita terima pada waktu menjual saham tersebut akan bertambah atau bahkan berkurang atau sama dengan jumlah dana yang telah kita bayarkan. Atau dengan kata lain saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan tetap dari tahun ke tahun.

5) *Counter Cyclical Stocks*

Saham perusahaan yang keuntungannya tidak terpengaruh oleh situasi dan kondisi secara umum. Biasanya perusahaan yang seperti ini bergerak dalam industri yang selalu dibutuhkan masyarakat.

D. Analisis Saham

Dalam berinvestasi di pasar modal investor sangat sensitif terhadap perubahan harga saham karena tiap poin kenaikan ataupun penurunan yang terjadi setiap saat bisa menentukan untung atau rugi investasi terhadap suatu saham atau portofolio yang dimiliki. Menurut Sunaryah (2003, h.67) apabila perusahaan diperkirakan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang, maka nilai saham akan menjadi tinggi. Sebaliknya apabila perusahaan dinilai kurang memiliki prospek maka harga saham akan menjadi rendah. Dari uraian tersebut dapat diambil suatu kesimpulan bahwa perusahaan yang memiliki prospek cerah di masa datang akan memiliki nilai lebih bagi para pemegang saham. Nilai lebih ini berupa dividen yang dibayarkan secara periodik ataupun *capital gain* yang didapat para pemodal karena kenaikan nilai saham mereka.

Menurut Husnan (2004, h.290) model penilaian saham merupakan suatu mekanisme untuk merubah rangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diamati menjadi perkiraan harga saham. Variabel-variabel ekonomi tersebut merupakan serangkaian variabel yang secara simultan dapat

mempengaruhi pergerakan harga saham seperti laba perusahaan, dividen yang dibagikan, variabilitas laba dan variabel ekonomi lainnya.

Menurut Halim (2005, h.21) ada dua pendekatan dalam menganalisis sekuritas yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental

1. Analisis Teknikal

Pendekatan teknikal merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data atau catatan mengenai pasar sendiri untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu atau pasar secara keseluruhan. Pendekatan ini menggunakan data yang sudah dipublikasikan serta faktor-faktor lain yang sarasannya adalah ketepatan waktu dalam memprediksi pergerakan harga jangka pendek suatu saham maupun indikator pasar. Penekanan analisis adalah pada perubahan harga dari pada tingkat harga untuk meramalkan tren perubahan harga tersebut. Burton G Malkil (1990) menyatakan bahwa 90% pelaku pasar modal melakukan transaksi berdasarkan psikologi dan 10% berdasarkan logika (Gitosudarmo, 2002, h.268).

Hal tersebut di atas senada dengan pendapat Sutrisno (2005, h.330) Analisis ini hanya mempertimbangkan pergerakan harga saja tanpa memperhatikan kinerja perusahaan yang mengeluarkan saham. Pergerakan harga tersebut dihubungkan dengan kejadian pada saat itu, seperti adanya pengaruh ekonomi, pengaruh politik, pengaruh statemen perdagangan, pengaruh psikologis, maupun pengaruh isu-isu lainnya. Analisis teknikal ini lebih sering digunakan oleh para spekulator dengan cara mempelajari data historis dari harga saham serta menghubungkannya dengan *trading volume* yang terjadi dan kondisi ekonomi pada saat itu.

Menurut Sunaryah (2003, h.87) analisis teknikal memiliki karakteristik sebagai berikut:

- a. analisis teknikal didasarkan pada data pasar yang dipublikasikan
- b. fokus analisis teknikal adalah ketepatan waktu dengan titik berat pada perubahan harga
- c. analisis teknikal berfokus pada faktor-faktor eksternal melalui analisis pergerakan saham tertentu atau saham secara keseluruhan di bursa

- d. para praktisi yang menggunakan analisa teknikal cenderung lebih berkonsentrasi pada jangka pendek karena analisa ini cenderung dirancang untuk jangka relatif pendek.

Sehingga bisa disimpulkan bahwa analisa teknikal adalah analisa permintaan dan penawaran sekuritas di bursa guna mengetahui tren pergerakan harga. Keputusan investasi diambil apabila diperkirakan tren saham akan meningkat sehingga investor akan diuntungkan dengan adanya *stock appraisal* yang baik

2. Analisis Fundamental

Analisis fundamental didasarkan pada suatu anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai instrinsik. Nilai instrinsik merupakan nilai nyata suatu saham yang ditentukan oleh beberapa faktor fundamental perusahaan penerbit saham. Menurut Braham at all (1986), nilai instrinsik adalah nilai yang tercermin pada faktor (*justified by the fact*) seperti padapatan dividen, prospek perusahaan, aspek manajemen dan sebagainya (Gitosudarmo, 2002, h.268). Menurut Halim (2005, h.21) ide dasar pendekatan ini adalah bahwa harga saham akan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan dan kinerja perusahaan itu sendiri dipengaruhi oleh kondisi dan perekonomian secara makro.

Dengan menganalisis faktor-faktor fundamental perusahaan yang diperkirakan mempunyai pengaruh terhadap harga saham, diharapkan akan dapat diperoleh nilai instrinsik perusahaan lebih tepat. Menurut Sutrisno (2005, h.330) analisis fundamental sangat tepat digunakan oleh para investor dimana analisa ini menitikberatkan pada kinerja perusahaan yang mengeluarkan saham dan analisis ekonomi yang akan mempengaruhi masa depan perusahaan. Adapun kinerja perusahaan bisa dilihat dari perkembangan perusahaan, neraca perusahaan dan laporan rugi-labanya, proyeksi usaha, rencana perluasan dan kerjasama dan lain-lain. Pada umumnya apabila kinerja perusahaan mengalami perkembangan yang baik, akan bisa mengangkat harga saham.

Selain itu menurut Yuliati (1996, h.130) nilai instrinsik suatu sekuritas ditentukan oleh faktor-faktor fundamental yang

mempengaruhinya. Faktor-faktor tersebut dapat berasal dari dalam perusahaan (emiten), lingkungan industri maupun keadaan perekonomian secara makro. Analisis fundamental membandingkan nilai instrinsik suatu sekuritas dengan harga pasarnya. Sehingga dari sini dapat dikatakan bahwa untuk menganalisis suatu sekuritas diperlukan serangkaian analisis mulai dari tahap analisis lingkungan usaha, tahap analisis industri dan tahap analisis perusahaan untuk menganalisis saham.

Kretarto (2001, h.28) mengatakan bahwa dalam melakukan analisis terhadap harga saham secara cermat, pemodal atau investor perlu melakukan beberapa tahapan analisis secara keseluruhan dan sistematis, yaitu:

a. Analisis lingkungan usaha

Analisis lingkungan usaha dilakukan untuk mengetahui peluang, tantangan dan resiko-resiko perusahaan yang ditimbulkan oleh lingkungan usaha, seperti kondisi ekonomi makro (misalnya meningkatnya inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah dan lain-lainnya), geopolitika dan stabilitas keamanan.

b. Analisis industri

Analisis ini dilakukan untuk mengetahui daya tarik industri serta faktor yang mempengaruhi tingkat persaingan industri, beserta resiko-resikonya seperti masuknya pendatang baru, tantangan adanya produk distribusi, posisi tawar menawar para pemasok dan para pembeli (konsumen)

c. Analisis internal perusahaan

Analisis ini dimaksudkan untuk mengetahui kekuatan-kekuatan dan kelemahan-kelemahan perusahaan seperti kualitas manajemen, kinerja keuangan (rentabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan kualitas aktivitya), rekor prestasi non keuangan yang telah dicapai, ada atau tidaknya tuntutan atau sengketa hukum yang signifikan bagi perusahaan dan lain-lain.

Analisis fundamental sangat berkaitan erat dengan kemampuan eksekutif perusahaan dalam menjalankan tugasnya untuk meningkatkan

kinerja dan pertumbuhan perusahaan sehingga meningkatkan prospek perusahaan di masa depan. Analisis ini menekankan pada kinerja manajemen perusahaan yang didasarkan pada kombinasi beberapa komponen dalam laporan keuangan yang mempengaruhi perubahan harga saham sehingga dapat diperkirakan tingkat *return* dan resiko yang dihadapi dari kepemilikan suatu saham perusahaan.

Menurut Jogiyanto (2003, h.89) analisis fundamental atau analisis perusahaan merupakan analisis untuk menghitung nilai instrinsik saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kondisi fundamental mencerminkan kinerja variabel-variabel keuangan yang dianggap penting ikut menentukan perubahan harga saham. Dengan demikian pembicaraan mengenai harga saham akan menyangkut prestasi perusahaan di masa depan.

E. Pendekatan Dalam Analisis Fundamental

1. Pendekatan *Present Value*

Husnan (2001, h.290) menyatakan bahwa pendekatan *present value* mencoba menaksir *present value* dengan menggunakan tingkat bunga tertentu, manfaat yang diharapkan akan diterima oleh pemilik saham.

Dalam pendekatan ini berarti nilai instrinsik suatu saham adalah sama dengan nilai sekarang (*present value*) dari seluruh aliran *cash flow* yang didiskontokan yang akan diterima dalam pemodal-pemodal yang akan datang. Oleh Jogiyanto (2003, h.90) dirumuskan sebagai berikut:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{ar_{us} \text{ kas}}{(1+k)^t}$$

Dimana:

P_0 = nilai sekarang dari perusahaan

t = periode waktu

k = suku bunga diskonto

dan karena dividen adalah satu-satunya *cash flow* yang dibayar langsung oleh perusahaan maka Jogiyanto (2003, h.91) merumuskan sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+k)} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_\infty}{(1+k)^\infty}$$

Dimana:

$D_1, D_2, \dots$ = dividen diharapkan akan diterima pada tiap periode yang akan datang.

Besar dividen yang akan diterima pada tiap-tiap tahun sifatnya tidak pasti sehingga penilaian saham merupakan pekerjaan yang sulit. Untuk menyederhanakan penilaian kita dapat mengasumsikan besar dividen yang akan dibayarkan perusahaan dengan memakai asumsi pertumbuhan dividennya. Menurut Arifin (2005, h.149-151) ada 3 model pendekatan dengan menggunakan pendekatan dividen, yaitu:

a. *Model Zero Growth*

Model Zero Growth mengasumsikan bahwa besar dividen selalu sama selamanya atau dengan kata lain tidak mengalami pertumbuhan. Maka harga saham menurut Jogiyanto (2003, h.93) dirumuskan sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{D}{k}$$

b. *Model Constant Growth*

Model Constant Growth merupakan model penilaian saham yang paling banyak dikutip. Model ini berasumsi bahwa dividen yang dibayarkan perusahaan akan tumbuh konstan selamanya. Model pertumbuhan konstan berarti dividen yang dibagi diharapkan akan bertambah dalam jumlah yang tetap atau konstan. Menurut Jogiyanto (2003, h.95) rumus ditetapkan adalah:

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{(1+k)} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_0(1+g)^\infty}{(1+k)^\infty}$$

Rumus di atas juga dikenal dengan model Gordon karena Myron J. Gordon merupakan orang yang mengembangkan dan mengenalkan model ini.

Rumus di atas dapat disederhanakan menjadi berikut:

$$P_0 = \frac{D_0(1-g)}{(k-g)}$$

Darena $D_0(1+g) = D$, maka:

$$P_0 = \frac{D_1}{k-g}$$

Jogiyanto (2003, h.97) menyatakan bahwa asumsi dasar dari model ini adalah k (suku bunga didiskonto) harus lebih besar dari g (tingkat pertumbuhan dividen). Jika k lebih kecil dari g maka nilai instrumen saham menjadi negatif yang merupakan nilai tidak realistis untuk suatu saham. Demikian juga jika nilai $k=g$ maka $(k-g)$ akan sama dengan nol dan akibatnya nilai instrinsik saham akan realistis untuk suatu saham.

c. Model *Variable Growth*

Model *Variable Growth* merupakan model yang memungkinkan untuk membedakan tingkat pertumbuhan di suatu periode dengan periode lain karena pertumbuhan perusahaan dapat mengalami penurunan atau peningkatan. Menurut Tandelilin (2001, h.189) langkah-langkah menghitung nilai saham biasa jika pertumbuhan dividen tidak konstan adalah:

- 1) membagi aliran dividen menjadi dua bagian yaitu konstan dan tidak konstan
- 2) menghitung nilai sekarang dari aliran dividen yang tidak konstan
- 3) menghitung nilai sekarang dari semua aliran dividen selama periode pertumbuhan konstan
- 4) menjumlahkan kedua hasil perhitungan nilai sekarang dari kedua aliran dividen

2. Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER)

Salah satu pendekatan yang menggunakan nilai *earning* untuk mengestimasi nilai instrinsik adalah pendekatan PER atau disebut juga pendekatan *earning multiplier*. Pendekatan ini didasarkan pada perkiraan laba perlembar saham dimasa yang akan datang sehingga dapat diketahui berapa lama investasi suatu saham akan kembali.

Rasio ini digunakan secara luas oleh pelaku pasar modal untuk menilai harga suatu saham. Pada prinsipnya PER memberikan indikasi mengenai jangka waktu yang diperlukan untuk mengembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu. Rasio ini menggambarkan kesediaan investor membayar suatu jumlah untuk setiap perolehan laba perusahaan.

Hasil rasio 14,5 misalnya berarti bahwa saham perusahaan yang bersangkutan (pada saat itu) dijual dengan harga 14,5 dari EPS. Contoh lainnya adalah PER 15 menunjukkan bahwa investor membayar Rp 15 untuk setiap Rp 1 laba perusahaan. Sampai sekarang ini belum ada kesepakatan penuh mengenai jumlah angka PER yang dianggap ideal atas harga saham suatu perusahaan. Namun rasio ini memberikan informasi bahwa semakin kecil nilai PER semakin rendah pula harga saham karena semakin cepat jangka waktu pengembalian dana investasi (Siamat, 2005, h.279).

Dari survei yang dilakukan oleh Bing (1971) dalam Siamat (2005, h.279) ternyata bahwa banyak analis sekuritas yang menggunakan semacam rasio perkalian laba untuk menaksir harga saham. Rasio yang banyak dipergunakan adalah PER. Para analis mencoba mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* (PER), kemudian dibuat model atau persamaannya dan akhirnya dipergunakan untuk analisa. Dari hasil penelitian yang dilakukan salah satu faktor yang mempengaruhi PER adalah pertumbuhan deviden (yang berarti juga laba). Semakin tinggi pertumbuhan deviden semakin tinggi PER. Perusahaan yang berada dalam industri yang masih pada tahap pertumbuhan akan mempunyai PER yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang berada pada industri yang sudah mapan.

Salah satu model awal yang menggunakan pendekatan ini adalah model yang dikembangkan oleh Whitbeck-Kisor (1963). Mereka menggunakan tiga variabel yang mempengaruhi PER, yaitu:

1. tingkat pertumbuhan laba
2. dividend payout rate

3. deviasi standar tingkat pertumbuhan

Variabel (1) dan (2) diharapkan mempunyai hubungan yang positif terhadap (PER) (artinya semakin tinggi variabel-variabel tersebut semakin tinggi PER) sedangkan variabel (3) diharapkan mempunyai hubungan yang negatif (artinya semakin tinggi variabel ini semakin rendah PER).

Persamaan matematis untuk mencari rasio *Price Earning Ratio* (PER) (Yuliati, 1996, h.135) adalah:

$$PER = \frac{Po}{Eo}$$

atau

$$PER = \frac{Po}{E1}$$

Dimana:

Po = harga saham saat ini

Eo = laba perlembar saham (*earning per share*) saat ini

E1 = estimasi *earning per share* (EPS) pada periode yang akan datang

PER sering dipakai untuk mengelompokkan saham berdasarkan tingkat pertumbuhannya. Saham dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi umumnya memiliki PER yang lebih tinggi pula. Hal ini karena DPR dari emiten saham cenderung lebih kecil (dibanding saham dengan tingkat pertumbuhan yang lebih rendah). Dengan kata lain, perusahaan akan lebih menahan EAT untuk diinvestasikan kembali. Investor bersedia membeli saham dengan PER yang tinggi, karena mereka mengharapkan akan memperoleh aliran kas masuk yang lebih besar di masa yang akan datang.

E. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi *Price Earning Ratio* (PER)

Dari penyajian teori-teori diatas dan didukung dengan beberapa penelitian yang telah dilakukan mengenai PER, dengan berbagai metode dan variabel-variabel yang berbeda misalnya Whitbeck-Kisor (1973) dengan variabel DPR, *growth* dan standar deviasi dari *growth*. Elton dan Gruber (1991) dengan variabel DPR, *growth rate*, *earnings in stability*, *financial*

leverage, firm size disimpulkan bahwa dalam penelitian ini, ada beberapa variabel pokok yang mempengaruhi PER yaitu:

1. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Husnan (2004, h.299) menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen atau rasio pembayaran dividen merupakan proporsi laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk tunai selama tahun tertentu. *Dividend Payout Ratio* (DPR) terkait dengan kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan penting yang harus diambil oleh perusahaan karena akan terkait dengan nilai perusahaan. Kebijakan dividen menentukan pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham dengan investasi kembali perusahaan. Jadi, semakain tinggi *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang ditentukan oleh suatu perusahaan, semakin kecil dana tersedia untuk ditanamkan kembali dalam suatu perusahaan. Perusahaan yang membayar dividen lebih besar, maka PER saham tersebut akan tinggi pula (Sartono, 1996, h.373). Pembayaran dividen akan selalu diikuti dengan kenaikan harga saham.

Dividend Payout Ratio (DPR) menurut Tambunan (2007, h.158) dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

(dalam prosentase)

2. *Return on Equity* (ROE)

Return on Equity (ROE) merupakan salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat hasil investasi yang dilakukan investor. Selain itu *Return on Equity* (ROE) digunakan investor untuk mengukur kinerja dan resiko. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri, apakah efektif dan efisien jika perusahaan tersebut menggunakan modal sendiri dan menghasilkan laba bersih yang tersedia bagi investor.

Return on Equity (ROE) yang cukup tinggi menunjukkan perusahaan mampu menggunakan ekuitas dengan efektif dan efisien sehingga para investor percaya, selanjutnya perusahaan akan dapat memberikan pendapatan yang lebih besar melalui dividen yang diberikan. Dalam hal ini, investor dapat melihat seberapa jauh kemampuan perusahaan dalam mengelola modal sendiri untuk menghasilkan laba bersih. Apabila suatu perusahaan memiliki tingkat *Return on Equity* (ROE) yang rendah, maka minat investor terhadap saham menjadi rendah pula.

Rasio ini digunakan untuk mengukur *rate of return*. Para analis sekuritas dan pemegang saham umumnya sangat memperhatikan rasio ini. Semakin tinggi return yang dihasilkan perusahaan, akan semakin tinggi harga sahamnya. Perusahaan yang mempunyai ROE yang lebih tinggi, pada umumnya mempunyai PER lebih besar dari perusahaan yang memiliki ROE yang rendah.

Return On Equity (ROE) secara matematis dirumuskan sebagai berikut (Tambunan, 2007, h.146):

$$ROE = \frac{\text{Net income}}{\text{Total equity}}$$

(dalam prosentase)

3. *Earning Growth* (g)

Pertumbuhan laba suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap pertumbuhan suatu perusahaan. Semakin besar laba suatu perusahaan mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan tersebut semakin baik. Menurut penelitian Whitbeck-Kissor (Husnan, 2004, h.309) salah satu variabel yang mempengaruhi PER adalah tingkat pertumbuhan. Variabel ini mencerminkan pertumbuhan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya.

Menurut Sunaryah (2003, h.67) apabila perusahaan diperkirakan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang, maka nilai saham akan menjadi tinggi. Sebaliknya apabila perusahaan dinilai kurang

memiliki prospek maka harga saham akan menjadi rendah. Dari uraian tersebut dapat diambil suatu kesimpulan bahwa perusahaan yang memiliki prospek cerah di masa datang akan memiliki nilai lebih bagi para pemegang saham. Prospek perusahaan tercermin dari ratio *earning growth* perusahaan. Semakin tinggi nilai *earning growth* maka harga saham (PER) juga akan menjadi tinggi. Begitu pula sebaliknya jika *earning growth* perusahaan rendah maka harga saham (PER) akan menjadi rendah pula.

Secara matematis Tambunan (2007, h.155) merumuskan sebagai berikut:

$$g = RR \times ROE$$

Dimana :

RR (Laba ditahan) = $1 - \text{dividend payout ratio}$

4. *Net Profit Margin* (NPM)

Net Profit Margin (NPM) merupakan rasio perbandingan antara laba bersih setelah pajak dan bunga dengan jumlah penjualan perusahaan. Ukuran ini menunjukkan proposi penjualan yang dapat diubah menjadi laba bersih (Gitman, 2001, h.149). *Net Profit Margin* (NPM) mencerminkan kemampuan manajemen untuk mengontrol biaya-biaya operasional perusahaan. Besar kecilnya *Net Profit Margin* (NPM) pada setiap transaksi penjualan ditentukan oleh dua faktor, yaitu penjualan bersih dan laba.

Rasio ini adalah hasil akhir operasi dari seluruh tahapan usaha perusahaan untuk suatu periode dan merupakan indikator yang efektif untuk menarik kesimpulan mengenai kemampuan manajemen perusahaan. Semakin baik pengelolaan manajemen perusahaan yang tercermin dari penjualan yang semakin meningkat setiap tahun, menunjukkan prospek perusahaan yang baik. Rasio ini menunjukkan sebuah jaminan kehidupan perusahaan yang akan tetap berlangsung dan berkembang. Semakin baik manajemen perusahaan yang tercermin dari rasio NPM yang tinggi maka nilai perusahaan (PER) akan meningkat. Begitu pula jika nilai NPM

rendah, PER perusahaan juga akan menjadi rendah. Tambunan (2007, h.145) merumuskan sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{net income}}{\text{sales}}$$

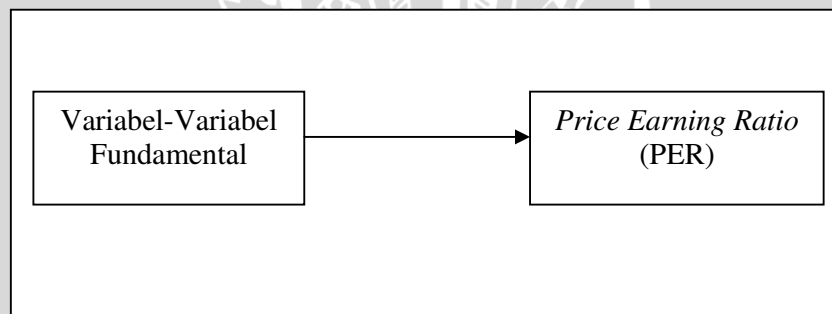
(dalam prosentase)

F. Model Konsep

Berdasarkan teori yang telah dikemukakan di atas, maka dapat ditentukan suatu model konsep tentang variabel-variabel fundamental yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* (PER) pada saham manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Jakarta.

Hubungan konsep tersebut dapat dijelaskan pada gambar berikut ini:

Gambar 1
Model konsep

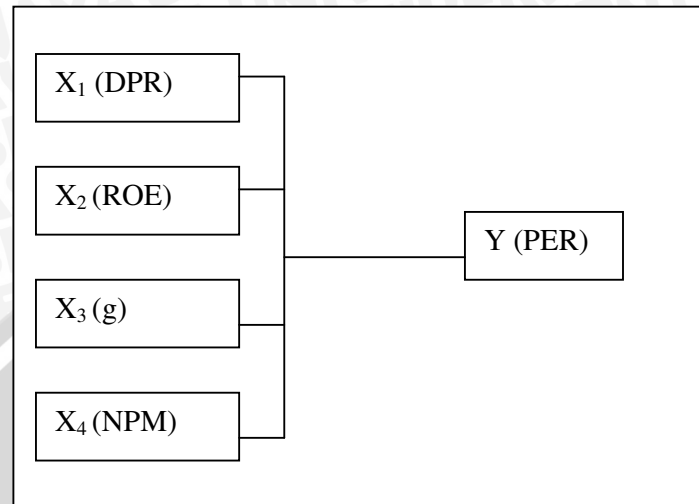


Hubungan di atas dapat dijelaskan bahwa variabel-variabel fundamental mempengaruhi *Price Earning Ratio* (PER).

G. Hipotesis

Nazir (1998, h.182) menyatakan bahwa hipotesis adalah pernyataan yang diterima secara sementara sebagai suatu kebenaran sebagaimana adanya fenomena-fenomena yang kompleks. Dari model konsep di atas maka akan diturunkan pada model hipotesis. Adapun model hipotesis pada penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2
Model Hipotesis



Berdasarkan model hipotesis yang merupakan pengembangan dari model konsep, maka rumusan model hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Diduga terdapat pengaruh signifikan secara simultan (serentak) antara *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Asset* (ROE), *Earning Growth* (g), dan *Net Profit Margin* (NPM) terhadap *Price Earning Ratio* (PER) perusahaan sampel yang tergolong dalam perusahaan otomotif yang *listing* di Bursa Efek Jakarta.
2. Diduga variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan variabel dominan yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* (PER) saham perusahaan yang tergolong dalam perusahaan otomotif yang *listing* di Bursa Efek Jakarta.

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Dalam melaksanakan suatu penelitian dapat digunakan bermacam-macam metode, tergantung masalah yang akan diteliti. Jenis penelitian ini merupakan penelitian penjelasan (*explanatory research*). Penelitian penjelasan ini merupakan penelitian yang berusaha untuk menjelaskan hubungan kausal (*causal relationship*) antara variabel-variabel penelitian melalui pengujian hipotesis tertentu (Singarimbun, 1995, h.5). Penelitian ini menekankan pada upaya menganalisis, menguraikan, dan menginterpretasikan hasil-hasil analisis berdasarkan pengolahan data yang dilakukan.

B. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di pojok Bursa Efek Jakarta (Pojok BEJ) Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang yang beralamat di jalan Mayjen Haryono 165 Malang. Ditetapkannya Bursa Efek Jakarta sebagai tempat penelitian, dengan pertimbangan bahwa Bursa Efek Jakarta merupakan pusat informasi perusahaan yang go publik di Indonesia. Disamping itu pengambilan data dilakukan di Pojok BEJ Universitas Brawijaya adalah untuk memudahkan akses bagi peneliti karena tempat yang mudah dijangkau.

C. Variabel dan Pengukurannya

1. Identifikasi Variabel

Berdasarkan pada permasalahan dan hipotesis yang diajukan pada bab sebelumnya, maka variabel yang akan diteliti dikelompokkan dalam dua variabel, yaitu:

- a. Variabel terikat (*dependent variable*), dalam penelitian ini sebagai variabel terikat (Y) adalah *Price Earning Ratio* (PER)
- b. Variabel bebas (*independent variable*), dalam penelitian ini sebagai variabel bebas adalah:

$X_1 = \text{Dividend Payout Ratio (DPR)}$

$X_2 = \text{Return on Equity (ROE)}$

$X_3 = \text{Earning Growth (g)}$

$X_4 = \text{Net Profit Margin (NPM)}$

2. Definisi Operasional Variabel

Berdasarkan identifikasi variabel di atas selanjutnya perlu diuraikan definisi operasional masing-masing variabel. Adapun rinciannya adalah sebagai berikut:

1. Variabel Terikat (*dependent variable*)

Variabel terikat adalah variabel yang dalam penelitian tergantung atau dipengaruhi oleh variabel bebas. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat (Y) adalah *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) adalah kemampuan pendapatan per lembar saham dalam menciptakan harga pasar saham. Rasio antara harga pasar saham (*stock market price*) dan laba per saham (EPS)

Price Earning Ratio (PER) dapat dihitung dengan rumus:

$$PER = \frac{\text{Stock Market Price}}{EPS}$$

(dalam prosentase)

2. Variabel Bebas (*independent variable*)

Variabel bebas adalah variabel yang sengaja diteliti untuk mengetahui pengaruhnya terhadap variabel terikat. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel bebas adalah:

a. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan kemampuan perusahaan dalam memberikan dividen untuk setiap lembar saham. Rasio ini adalah perbandingan antara besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dan laba per lembar saham, dapat dihitung dengan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

(dalam prosentase)

b. *Return on Equity* (ROE)

Return on Equity (ROE) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan tingkat

ekuitas yang dimiliki. Diperoleh dengan perbandingan antara laba bersih dan modal, dihitung dengan rumus:

$$ROE = \frac{\text{Net income}}{\text{Total equity}}$$

(dalam prosentase)

c. *Earning Growth* (g)

Earning Growth (g) merupakan tingkat pertumbuhan laba perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya. Rasio ini digunakan untuk mengukur pertumbuhan laba dari tahun ke tahun.

Earning Growth (g) dihitung dengan rumus:

$$g = RR \times ROE$$

(dalam prosentase)

d. *Net Profit Margin* (NPM)

Net Profit Margin (NPM) adalah kemampuan manajemen untuk mengontrol biaya-biaya operasional perusahaan. Rasio ini didapat dengan membandingkan *net income* dengan *sales*:

$$NPM = \frac{\text{net income}}{\text{sales}}$$

(dalam prosentase)

D. Populasi dan Sampel

Populasi menurut Sekaran (1992, h.225) adalah keseluruhan grup dari orang-orang, peristiwa atau barang yang diminati oleh peneliti untuk diselidiki. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam kelompok perusahaan manufaktur yang telah *go public* yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Jakarta dengan periode pengamatan dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2006.

Setelah penentuan populasi, langkah selanjutnya yang diambil adalah menentukan sampel yang diteliti. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Arikunto (1998, h.127) menyebutkan *purposive sampling* dilakukan dengan cara mengambil subyek bukan didasarkan atas strata, random, atau daerah tetapi didasarkan pada tujuan tertentu. Adapun kriteria pemilihannya, yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode tahun 2002-2006.
2. Perusahaan manufaktur yang telah menerbitkan laporan keuangan pada Bursa Efek Jakarta selama periode tahun 2002-2006.
3. Perusahaan manufaktur yang mempunyai laba positif selama periode tahun 2002-2006.
4. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama periode tahun 2002-2006.

Setelah dilakukan pengkriteriaan, maka perusahaan yang terpilih menjadi sampel penelitian berjumlah 13 perusahaan Manufaktur. Data dari perusahaan tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 2
Perusahaan Sampel

No.	Nama Perusahaan	Kode
1	Aqua Golden Mississppi Tbk	AQUA
2	Astra Otoparts Tbk	AUTO
3	Delta Djakarta Tbk	DELTA
4	Fast Food Indonesia Tbk	FAST
5	Gudang Garam Tbk	GGRM
6	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP
7	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
8	Kimia Farma Tbk	KAEF
9	Lautan Luas Tbk	LTLS
10	Lion Metal Works Tbk	LION
11	Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI
12	Tunas Ridean Tbk	TURI
13	Unilever Indonesia Tbk	UNVR

E. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data pada dasarnya merupakan cara yang dipakai oleh peneliti dalam mengumpulkan data penelitiannya, misalnya angket, observasi, dan dokumentasi (Arikunto, 1998, h.151). Adapun teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data yang diperoleh dengan cara mengambil data dari catatan yang dilakukan secara sistematis terhadap fenomena-fenomena tertentu dari suatu objek yang diteliti pada perusahaan terkait dengan penelitian.

Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yakni data yang diusahakan sendiri pengumpulannya oleh peneliti. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

- a. Laporan keuangan perusahaan tahun 2002-2006 yang bersumber dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD).
- b. Jakarta Stock Exchange (JSX) statistik yang diantaranya memuat data perusahaan sampel yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

F. Teknik Analisis Data

Analisis data adalah suatu usaha untuk dapat menemukan jawaban dalam suatu penelitian. Tujuan analisis data adalah menyederhanakan data kedalam bentuk-bentuk yang mudah dibaca dan diinterpretasikan, sehingga memberikan gambaran yang jelas dari hasil sebuah penelitian.

Berdasarkan masalah dan tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian, serta memperhatikan sifat data yang dikumpulkan, maka analisis data dalam penelitian ini dibagi menjadi dua jenis yaitu:

- a. Analisis diskriptif adalah menyusun, menyajikan ukuran posisi suatu satuan atau kelompok data yang dianalisis sehingga dapat memberikan suatu informasi yang berguna. Analisis ini bertujuan menggambarkan keputusan investasi jangka pendek.
- b. Analisis inferensial merupakan metode statistik untuk penarikan kesimpulan atau generalisasi untuk keseluruhan populasi atas dasar dari sampel atau statistik yang sedang diselidiki. Analisis ini bertujuan untuk mengukur besarnya pengaruh.

Pelaksanaan dari analisis ini menggunakan beberapa alat bantu statistik, yaitu analisis regresi linier berganda dan koefisien regresi parsial. Namun sebelum menganalisis lebih lanjut hasil regresi, agar hasil yang diberikan *representative* (memenuhi persyaratan BLUE-best, linier, unbiased, estimator), maka diperlukan uji asumsi klasik yaitu:

1. Uji Multikolonearitas

Multikolonearitas adalah adanya lebih dari satu hubungan linier sempurna (Suharyadi dan Purwanto, 2004, h.528). Ada beberapa teknik untuk mengenali multikolonearitas, yaitu:

- a. variabel bebas secara bersama-sama pengaruhnya nyata, atau uji F-nya nyata, namun ternyata setiap variabel bebasnya secara parsial pengaruhnya tidak nyata (uji t-nya tidak nyata).
- b. Nilai koefisien determinasi R^2 sangat besar, namun ternyata variabel bebasnya berpengaruh tidak nyata (uji t-nya tidak nyata).
- c. Nilai koefisien parsial yaitu r_{yx1x2} , r_{yx2x1} , r_{x1x2y} ada yang lebih besar dari koefisien determinasinya.

2. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dan residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas. Cara untuk mendeteksi gejala dengan uji Glejser yaitu melakukan regresi varian gangguan (residual) dengan variabel bebasnya sehingga didapatkan nilai P. Untuk mengetahui adanya gejala gangguan atau tidak adalah apabila $P > 0,05$ menunjukkan tidak terjadi gangguan begitu pula sebaliknya. Uji Glejser dilakukan dengan membuat model regresi yang melibatkan nilai mutlak residual e sebagai variabel terikat terhadap seluruh variabel bebas. Jika seluruh variabel bebas signifikan secara statistik, maka dalam model regresi terdapat heterokedastisitas. Deteksi adanya heterokedastisitas dapat dilihat dari grafik *Scatterplot* pada hasil regresi. Dasar pengambilan keputusannya sebagai berikut:

- a. Jika ada pola tertentu maka terjadi heterokedastisitas
- b. Jika tidak ada pola yang jelas maka tidak terjadi heterokedastisitas

3. Uji Autokorelasi

Autokorelasi artinya adanya korelasi dini antar anggota sampel (*observasi*) pada suatu variabel yang tersusun berdasarkan rangkaian waktu atau ruang (Gujarati, 2002, h.201). Cara pengujian untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah dengan menggunakan statistik oleh Durbin Waston. Statistik ini untuk menguji hipotesis:

H_0 : tidak ada autokorelasi yang positif

H_1 : ada autokorelasi yang positif

Dengan data dari hasil observasi kemudian dibandingkan d dengan d_i . Jika hipotesis H_0 adalah akan ada autokorelasi positif, maka:

$d < d_L$: H_0 ditolak, ada autokorelasi

$d < d_U$: H_0 diterima, tidak ada autokorelasi

$d_L < d < d_U$: hasil pengujian tidak dapat disimpulkan

bila tidak ada autokorelasi negatif, digunakan $(4-d)$ sebagai pengganti d

$d > 4-d_L$: menolak H_0

$d < 4-d_U$: menerima H_0

$4-d_U \leq d \leq 4-d_L$: hasil pengujian tidak dapat disimpulkan

4. Uji Normalitas

Uji normalitas ini dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independent atau keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Deteksi adanya normalitas dapat diketahui dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusan adalah:

1. apabila data menyebar di sektor garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. apabila data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

G. Analisis Linier Berganda

Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh dari variabel bebas (*Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE), *Earning Growth* (g), *Net Profit Margin* (NPM)) terhadap variabel terikat (*Price Earning Ratio* (PER)). Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_kX_k$$

(Suharyadi dan Purwanto, 2004, h.508)

Dimana :

Y = nilai hubungan variabel terikat terhadap variabel bebas

a = bilangan konstanta

b = koefisien regresi

$X_1 X_2$ = variabel bebas

Berdasarkan persamaan tersebut, maka dalam penelitian ini model persamaannya adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4$$

Dimana:

Y = *Price Earning Ratio* (PER)

a = konstanta regresi

b = koefisien regresi

X_1 = *Dividend Payout Ratio* (DPR)

X_2 = *Return on Equity* (ROE)

X_3 = *Earning Growth* (g)

X_4 = *Net Profit Margin* (NPM)

Selanjutnya pengujian hipotesis dilakukan secara statistik melalui beberapa tahap sebagai berikut:

1. Uji F

Uji F digunakan untuk menguji kebenaran dari seluruh variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat langkah-langkah dalam uji F antara lain:

a. Merumuskan hipotesis

Hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

$H_0 = b_1, b_2, b_3, b_4 = 0$; ini berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan atau bersama-sama dari variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y)

$H_1 = b_1, b_2, b_3, b_4 \neq 0$; ini berarti terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan dari variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y)

b. Menentukan tingkat signifikansi (*level of significance*) (α) = 5 % dan *degree of freedom* (df) sebesar (k-1) derajat pembilangnya dan (n-k) untuk derajat penyebutnya,

dimana n = jumlah observasi dan k = variabel penjelasnya.

c. Menghitung F_{hitung} dengan rumus

F_{hitung} dapat dicari dengan cara:

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (n-1)}{(1-R^2) / (n-k)}$$

(Suharyadi dan Purwanto, 2004, h.523)

Dimana;

R^2 = koefisien determinasi

k = jumlah variabel bebas

n = jumlah sampel

- d. membandingkan f_{hitung} dengan f_{tabel}

ketentuan dari penerimaan atau penolakan hipotesis sebagai berikut:

jika $f_{hitung} > f_{tabel}$, berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya variabel independent mempunyai pengaruh terhadap variabel dependent

jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya variabel independent tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependent

2. Uji t

Uji t digunakan untuk menguji koefisien parsial dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Langkah-langkah dalam uji t adalah sebagai berikut::

- a. Merumuskan hipotesis

hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

$H_0 : b_1 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel bebas (X_1) terhadap variabel terikat (Y)

$H_0 : b_2 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel bebas (X_2) terhadap variabel terikat (Y)

- b. Menentukan tingkat signifikansi atau *level of significance* (α) = 5 % dengan *degree of freedom* (df) (n-k-1) dimana k adalah jumlah variabel independent

- c. Menghitung t_{hitung} dengan rumus

Nilai $t_{statistik}$ dapat dicari dengan rumus sebagai berikut:

$$T_{hitung} = \frac{b - B}{Sb}$$

(Suharyadi dan Purwanto, 2004, h.523)

- d. Membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel}

Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima

Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak

Jika H_0 ditolak berarti dengan tingkat kepercayaan 5% variabel independent yang diuji secara nyata berpengaruh terhadap variabel dependent dan begitu juga sebaliknya. Jika H_0 diterima berarti variabel independent yang diuji secara nyata tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

H. Analisis Koefisien Regresi Parsial

Dalam pengujian hipotesis kedua ini menggunakan analisis koefisien regresi parsial. Analisis ini digunakan untuk mengetahui variabel-variabel bebas manakah paling dominan berpengaruh terhadap variabel terikat. Dalam pengujian hipotesis tentang regresi parsial digunakan statistik uji t. Langkah-langkah dalam uji t antara lain:

a. merumuskan hipotesis

H_0 : $b_1 = 0$, yang berarti tidak ada pengaruh variabel bebas (X) secara parsial terhadap variabel terikat (Y)

H_0 : $b_1 \neq 0$, yang berarti ada pengaruh variabel bebas (X) secara parsial terhadap variabel terikat (Y)

b. menentukan tingkat signifikansi atau *level of significance* (α) = 5 % dengan *degree of freedom* (df) (n-k)

c. Menghitung t_{hitung} dengan rumus

$$T_{hitung} = \frac{b - B}{Sb}$$

d. Sedangkan kriteria pengambilan keputusan, yaitu:

jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti ada pengaruh dari variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y)

jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti tidak ada pengaruh dari variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y)

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Penyajian Data

1. Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta

Bursa Efek Jakarta (BEJ) adalah bursa efek tertua dan terbesar di Indonesia. Bursa ini pertama kali dibentuk pada tanggal 14 Desember tahun 1912 oleh Vereniging Voor De Effectenhandel di Batavia. Tujuan utama dari bursa efek yang didirikan oleh Pemerintah Hindia Belanda tersebut adalah untuk memobilisasi dana dalam rangka membiayai perkebunan milik Belanda yang dikembangkan secara besar-besaran di Indonesia saat itu. Bursa Batavia sempat ditutup pada Perang Dunia I dan kemudian dibuka lagi pada tahun 1925. Pada saat Perang Dunia II yang kemudian disusul dengan perang kemerdekaan Republik Indonesia mengakibatkan aktivitas bursa terhenti pada tahun 1940-1951.

Setelah kemerdekaan, Pemerintah Indonesia membuka kembali pasar modal di Indonesia pada tahun 1952 dan menetapkan Undang-Undang Bursa No.15 dengan nama Bursa Efek Indonesia yang mulai beroperasi pada tanggal 11 Juni 1952. Pada awalnya aktivitas pasar modal mengalami kemajuan, sayangnya, nasionalisasi yang dilakukan oleh pemerintah pada tahun 1956 kembali menyebabkan terhentinya kegiatan bursa. Memasuki tahun 1958 kondisi pasar modal Indonesia menjadi lesu. Hal ini disebabkan karena tingkat inflasi yang tinggi, banyaknya warga Belanda yang meninggalkan Indonesia, nasionalisasi perusahaan-perusahaan Belanda oleh Pemerintah Indonesia dan larangan memperdagangkan efek-efek yang diterbitkan perusahaan asing yang beroperasi di Indonesia. Hal ini mengakibatkan kegiatan pasar modal di Indonesia berhenti dengan sendirinya.

Pada tanggal 26 Juli 1968, Bank Indonesia (BI) membentuk tim persiapan pasar uang dan modal untuk mengaktifkan kembali Bursa Efek Jakarta. Pengesahan pasar modal tersebut dilakukan pada tanggal 28 Desember 1976 melalui Keputusan Presiden No.52/1976 dan diresmikan pada tanggal 1 Agustus 1977. Pengaktifan kembali Bursa Efek Jakarta

tersebut ditandai dengan *go public*-nya PT. Semen Cibinong sebagai perusahaan pertama yang tercatat di BEJ. Sejak diaktifkan kembali, pasar modal Indonesia mulai tahun 1977 sampai dengan 1983 mengalami perkembangan yang lambat, bahkan setelah tahun 1983 sampai dengan 1987 pasar modal Indonesia mengalami stagnasi. Hal ini dapat dilihat dari sedikitnya jumlah perusahaan yang *go public* dan nilai volume perdagangannya. Emiten yang tercatat hanya berjumlah 24 perusahaan dengan jumlah saham kurang lebih 65 juta lembar saham. Kondisi ini disebabkan oleh ketatnya campur tangan pemerintah, selain itu juga adanya persaingan dari suku bunga deposito serta masih adanya sifat tertutup dari perusahaan-perusahaan di Indonesia. Sehingga walaupun telah dirangsang dengan *tax holiday*, perusahaan-perusahaan tersebut tetap enggan melakukan penjualan sahamnya melalui Bursa Efek Jakarta. Pada saat itu BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) bertindak sebagai pengelola Bursa Efek Jakarta sampai dengan tahun 1990.

Berdasarkan Keputusan Presiden No.53/1990 status BAPEPAM berubah menjadi badan yang mengawasi serta membina kegiatan pasar modal, sedangkan pengelolaan Bursa Efek Jakarta selanjutnya diserahkan kepada swasta. Pada tanggal 16 April 1992 dilakukan serah terima pengelolaan Bursa Efek Jakarta dari BAPEPAM kepada pihak swasta dengan diresmikannya PT. Bursa Efek Jakarta. Pada tanggal 23 Mei 1995 dilakukan uji coba sistem otomatisasi perdagangan efek di Bursa Efek Jakarta yang disebut dengan Jakarta Automated Trading System (JATS). Pada tanggal 3 Oktober 1995 penggunaan sistem otomatisasi tersebut diresmikan. Dengan dilakukannya penerapan sistem otomatisasi perdagangan (JATS), diharapkan dapat menghilangkan keterbatasan sistem manual, diantaranya terjadinya kesalahan tulis, penyampaian informasi yang lambat dan biaya transaksi per unit yang tinggi.

Sejak tahun 1995 Bursa Efek Jakarta (BEJ) juga telah melakukan usaha untuk meningkatkan partisipasi investor lokal yaitu dengan cara membuka Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) di beberapa kota besar di Indonesia agar investor dapat memonitor perkembangan pasar modal

melalui fasilitas *real time information* yang bisa diakses melalui jaringan internet. Pada tahun 1996 pemerintah memberlakukan Undang-Undang No.8 tahun 1995 tentang pasar modal dan Undang-Undang No.1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas yang telah memberikan landasan hukum yang kuat bagi para pelaku pasar modal di Indonesia. Minat investor asing dan perusahaan efek asing yang sebelumnya ragu-ragu untuk memasuki pasar modal Indonesia menjadi mulai meningkat. Pada bulan Juli tahun 2000, Bursa Efek Jakarta menetapkan perdagangan tanpa warkat (*Scriptless Trading*) dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas pasar dan menghindari peristiwa saham hilang dan pemalsuan saham serta untuk mempercepat proses penyelesaian transaksi.

Pada tahun 2002 Bursa Efek Jakarta mulai menerapkan perdagangan jarak jauh (*Remote Trading*) sebagai upaya meningkatkan akses pasar, efisiensi pasar, kecepatan dan frekuensi perdagangan. Pada tahun ini terjadi peningkatan kapitalisasi pasar sebesar 72,35% yaitu senilai Rp 268 triliun. Peningkatan ini disebabkan karena meningkatnya IHSG dan masuknya perusahaan-perusahaan besar terutama BUMN yang tercatat sebagai emiten baru di Bursa Efek Jakarta, sehingga mampu mendongkrak nilai kapitalisasi pasar. Kondisi pasar yang membaik ini juga terlihat dari peningkatan aktivitas perdagangan di Bursa Efek Jakarta dimana hal ini tercermin dari rata-rata volume perdagangan harian yang mengalami peningkatan.

Bursa Efek Jakarta juga menjalin kerjasama dengan beberapa lembaga pendidikan dengan didirikannya Pojok Bursa Efek Jakarta di beberapa universitas serta mengadakan berbagai macam pelatihan pasar modal sebagai upaya membangun kesadaran masyarakat akan pentingnya pasar modal sebagai alternatif investasi yang menguntungkan. Dengan berbagai fasilitas yang disediakan, diharapkan Bursa Efek Jakarta makin berkembang dari tahun ke tahun.

2. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham yang terdaftar dalam kelompok saham perusahaan

Manufaktur periode tahun 2002-2006. Berdasarkan kriteria yang ditetapkan maka perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini berjumlah 13 perusahaan. Perusahaan yang menjadi sampel adalah:

a. PT. Aqua Golden Mississippi Tbk

Perusahaan ini mulai berproduksi pada tahun 1974, dan saat ini sudah memiliki pabrik di Bekasi, Citeureup, Bogor dan Mekarsari, Sukabumi. Secara keseluruhan perusahaan memiliki kapasitas produksi sebesar 640 juta liter per tahun. Pabrik di Bekasi sendiri memproduksi minuman non-karbonasi dengan kapasitas 40 juta liter per tahun. Perusahaan juga memberi lisensi di Babakan Pari (Sukabumi), Kuningan, Wonosobo, Pandaan, Bali, Lampung, Brastagi, Manado dengan kapasitas total 575 juta liter per tahun. Aqua juga memiliki 80% saham di IBIC Sdn Brunei Darussalam, yang juga memproduksi air dengan merk SEHAT. Perusahaan ini mengekspor produknya ke Negara-negara ASEAN, Vietnam, Kamboja, Hongkong, Selandia Baru, Australia, Taiwan, dan Kanada. Pada bulan Maret 2001, keluarga Utomo selaku pemilik dari PT. Aqua Golden Mississippi Tbk, melakukan tambahan penjualan saham kepada Danone Group dari yang sebelumnya 40% menjadi 70%. Semenjak itu, Aqua berganti nama menjadi Aqua Danone. Langkah ini diambil untuk memperkuat Aqua Group dalam persaingan di pasar global, yang meliputi aliansi strategi dengan partner yang memiliki jaringan internasional.

b. PT Astra Otoparts Tbk

PT Astra Otoparts Tbk didirikan pada tanggal 20 September 1991. Ruang lingkup kegiatan perusahaan terutama bergerak dalam perdagangan suku cadang kendaraan bermotor baik lokal maupun ekspor dan menjalankan usaha dalam bidang industri logam, suku cadang kendaraan bermotor dan industri plastik. Perusahaan memulai kegiatan komersialnya pada tahun 1991 dan memiliki divisi perdagangan yang beroperasi di Singapura. Saat ini kegiatan pemasaran perusahaan meliputi dalam negeri dan luar negeri termasuk Asia dan Timut Tengah. Perusahaan berdomisili di Jakarta dan

tergabung dalam usaha Astra Grup. Pabrik perusahaan berlokasi di Jakarta dan Bogor.

c. PT Delta Djakarta Tbk

Produk utama perusahaan adalah bir dan dipasarkan dengan merek Anker Bir, serta menguasai 40% pasar bir nasional Indonesia. Produksi lainnya adalah Anker Stout dan Shanta Super Shandy. Ini merupakan sebuah persetujuan kerja sama dengan Breweries Nederland BV, mencakup pengembangan teknologi, pemasaran, dan general management. Delta Djakarta juga membuat lisensi produk dari Carlsberg International A/S Denmark dengan merek dagang Carlsberg Beer. Pada Agustus 1995, perusahaan merelokasi pabriknya dari Jakarta Utara ke Tambun, Bekasi, Jawa barat. Pabrik dibangun di atas lahan 15 hektar. Relokasi ini dilakukan untuk menambah kapasitas produksi sekitar 50% menjadi 900.000 hl. Perusahaan juga memproduksi bir San Miguel, yang merupakan bentuk kerja sama dengan shareholdernya dari Philipina, San Miguel Corporation.

d. PT Fast Food Indonesia Tbk

PT Fast Food Indonesia didirikan sejak tanggal 19 Juni 1978. Perusahaan bergerak di bidang makanan dan restoran. Perusahaan memulai usaha komersialnya sejak tahun 1979. Pada tanggal 31 Maret 1993 Perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Badan Pengawas Pasar Modal untuk melakukan penawaran umum kepada masyarakat sebanyak 4.462.500 saham dengan jumlah nilai nominal sebesar Rp4.462.500. Sejak tanggal 11 Mei 1993, saham Perusahaan yang telah ditawarkan kepada masyarakat telah dicatat di Bursa Efek Jakarta. Pada tahun 2000 perusahaan melakukan pemecahan nilai nominal saham Perusahaan dari Rp1.000 per saham menjadi Rp100 per saham (Catatan 20). Pemegang saham utama Perusahaan adalah PT Gelael Pratama dan PT Megah Eraraharja. Perusahaan mempunyai 9.280 karyawan pada tanggal 31 Desember 2005 (2004: 9.074 karyawan) dan kantor pusat terletak di Jl. Haryono MT, Jakarta, Indonesia. Dalam tahun 2005, telah dibuka 29 restoran dan

ditutup 9 restoran. Sampai dengan 31 Desember 2005 perusahaan memiliki 237 restoran, di mana 93 restoran berada di Jakarta, Bogor, Tangerang dan Bekasi ("Jabotabek") dan 144 di Luar Jabotabek.

e. PT Gudang Garam Tbk

Perusahaan memulai usaha secara kecil-kecilan sejak tahun 1971 di Kudus, Jawa Tengah. Produk perusahaan sendiri terdiri dari tiga jenis, rokok gulung dengan tiga merek, rokok tangan dengan sembilan merek, serta rokok yang dibuat dengan mesin dengan enam merek, empat diantaranya merupakan merek-merek terkenal, Gudang Garam International, Surya 16, Gudang Garam Merah 10, dan Gudang Garam Merah 12. Perusahaan memiliki kapasitas produksi 105 miliar per tahun, meliputi 90 miliar rokok produksi mesin dan 15 miliar rokok produksi tangan, dan semuanya menguasai 49% pasar rokok Indonesia sejak 1997. Pada 1998 penguasaan pasar berkurang menjadi 39%. Saluran distribusi utama dilakukan oleh tiga distributor besar: PT Bhakti Utama, PT Surya Kerta Bhakti, dan Surya Jaya Bhakti. Di tahun 1993, perusahaan menerima US\$ 60 juta berupa pinjaman dari Singapore Banks, yang digunakan untuk menambah kapasitas produksi. Sekarang kapasitas 59 produksi telah bertambah dari 2.500 batang menjadi 12.000 batang per menit. Pada 1994 ekspor mencapai 3,3 miliar batang, sekitar 4% dari total penjualan. Tahun 1994 perusahaan menambah saham di PT Surya Pamenang, perusahaan pengepakan, dari 79% menjadi 100%. Perusahaan dengan 30% saham, PT Inhutani III dengan 40% saham dan Enso Finlandia dengan 30% saham yang semuanya diatur untuk menjalin kerja sama dalam pengembangan kayu. Pada 1996 dikembangkan 10.000 ha untuk mengolah hutan yang menghabiskan dana sekitar Rp 260 miliar. Sekitar Februari 1997, perusahaan mengalami penggelapan oleh Kepala Departemen Keuangan pada perwakilan perusahaan di Surabaya. Karena penggelapan ini, diperkirakan kerugian mencapai Rp 8,5 miliar. Terjadi perubahan penting pada tahun 2000 di jajaran komisaris dan direktur, Rachman Halim dipilih menjadi Presiden

Komisaris, dan Djajusman Surjowijono sebagai Presiden Direktur pada rapat pemegang saham terakhir.

f. PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk

Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (Perusahaan) didirikan di Indonesia pada tanggal 19 Oktober 1963. Ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi, antara lain industri dan perdagangan rokok serta investasi saham pada perusahaan-perusahaan lain. Kegiatan produksi rokok secara komersial telah dimulai pada tahun 1913 di Surabaya sebagai industri rumah tangga. Pada tahun 1930, industri rumah tangga ini diresmikan dengan dibentuknya NVBM Handel Maatschapij Sampoerna. Perusahaan berkedudukan di Surabaya, dengan kantor pusat berlokasi di Jl. Rungkut Industri Raya No. 18, Surabaya serta memiliki pabrik yang berlokasi di Surabaya, Pandaan dan Malang. Perusahaan juga memiliki kantor operasional di Jakarta. PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. dan anak perusahaan (bersama-sama disebut “Grup”) memiliki kurang lebih 39.400 orang dan 40.000 orang karyawan tetap masing-masing pada tanggal 31 Desember 2005 dan 2004.

g. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.

PT. Indofood Sukses Makmur Tbk berdiri pada tanggal 14 Agustus 1990 dengan nama semula PT. Pangan Jaya Intikusuma setelah melakukan merger dengan 18 perusahaan lain dalam Indofood Group. Perusahaan ini berkantor pusat di Jakarta sedangkan pabriknya berlokasi di berbagai tempat di pulau Jawa, Sumatera, Kalimantan dan Sulawesi. PT. Indofood Tbk memiliki 3 operasional produksi. Produk utama adalah mie instan yang dipasarkan dengan merk Indomie, Sarimi, Supermie dan Sakura. Perusahaan ini mengontrol 88% pasar mie instant di Indonesia. Lini produk yang lain meliputi makanan ringan seperti Chiki, Chitato, Cheetos, Jet Z serta makanan bayi SUN dan Promina. Selain itu, perusahaan ini juga memproduksi tepung terigu. Pada tahun 2001 PT. Indofood Tbk berhasil mendapatkan penghargaan *Environmental Marketing Award* (EMI) dari Asosiasi

Marketing Indonesia atas kemampuannya dalam mengembangkan sistem pemasaran berwawasan lingkungan. Perusahaan ini melakukan *first issue* di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 14 Juli 1994 dengan jumlah saham sebanyak 21.000.000 lembar saham. Saham perusahaan ini terdaftar pada Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya sedangkan obligasi dalam negeri perusahaan terdaftar pada Bursa Efek Surabaya.

h. PT Kimia Farma (Persero) Tbk

Perusahaan didirikan pada 23 Januari 1969 sebagai Bhinneka Kimia Farma State Pharmacy dan Medical Equipment Company, atau PN Farmasi Kimia Farma. Pada 1971, PN Farmasi Kimia Farma menjadi perusahaan terbatas, PT Kimia Farma (Persero). Dari perolehan dana saat penawaran ke publik pada Juni 2001, sekitar 80,2% digunakan untuk investasi, dan 19% untuk modal kerja. Perusahaan memiliki enam unit produksi, empat PBF, dan 210 apotik yang tersebar di seluruh Indonesia.

i. PT Lion Metal Works Tbk

PT Lion Metal Works Tbk didirikan di Indonesia dalam rangka penanaman modal asing pada tanggal 29 April 1974. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1974. Lingkup kegiatan perusahaan meliputi industri peralatan kantor dan pabrikasi lainnya dari logam. Saat ini kegiatan utama perusahaan adalah memproduksi peralatan kantor dan rumah sakit, seperti lemari arsip (*filing cabinet*), meja dan kursi serta lemari penyimpanan obat, lemari besi, perlengkapan gudang seperti rak tingkat dan pallet, penyangga kabel dan pabrikasi lainnya dari logam. Pada tahun 1977, perusahaan mengakuisisi 96% hak pemilikan saham PT Singa Purwakarta Jaya. Pada tanggal 31 Desember 2005 SPJ masih dalam tahap pengembangan.

j. PT Lautan Luas Tbk

PT Lautan Luas Tbk didirikan dengan nama perusahaan Andil Maskapai Dagang dan Industri Lim Teck Lee pada tanggal 18 Januari

1951. Perubahan nama menjadi PT Lautan Luas dilakukan pada tanggal 29 Desember 1964. Perusahaan ini bergerak di bidang perdagangan, perindustrian, pertanian dan penyediaan jasa transportasi dan jasa umum lainnya. Kegiatan utama perusahaan adalah distribusi bahan kimia serta melakukan penyertaan saham pada perusahaan-perusahaan manufaktur bahan kimia. Kantor pusat perusahaan bertempat di Jakarta. Sampai dengan tanggal 31 Desember 2005, perusahaan memiliki empat kantor cabang dan delapan kantor perwakilan di Indonesia.

k. PT Multi Bintang Indonesia Tbk

Perusahaan ini didirikan pada tanggal 3 Juni 1929 dengan nama N.V. Nederlandsch Indische Bierbrouwerijen yang memulai operasi komersial pada tahun 1929. Perusahaan berdomisili di Indonesia yang berlokasi di Jakarta dan daerah Jawa Timur. Perusahaan ini merupakan bagian dari kelompok Heineken, dimana pemegang saham utama adalah Heineken Internasional B.V. Perusahaan beroperasi dalam industri bir dan minuman lainnya. Untuk mencapai tujuan usahanya perusahaan melakukan aktivitas-aktivitas yaitu memproduksi bir dan minuman lain yang relevan, pemasaran produk-produk pada pasar lokal dan internasional, impor atas bahan-bahan promosi yang relevan dengan produk.

l. PT Tunas Ridean Tbk

PT Tunas Ridean Tbk didirikan pada tahun 24 Juli 1980 dan mulai beroperasi pada tahun 1981. Seluruh saham perusahaan yang beredar dicatat di Bursa Efek Jakarta sejak tanggal 16 Mei 1995. Perusahaan terbagi menjadi dua divisi sesuai dengan kegiatan utamanya yaitu penjualan kendaraan bermotor berlokasi di Jakarta dan Lampung dan jasa keuangan bertempat di Jakarta.

m. PT Unilever Tbk.

Perusahaan ini sebenarnya adalah perusahaan milik Belanda yang bernama Lever's Zeepfabrieken NV (LZF) dan didirikan pada tahun 1933. Dan kemudian pada tahun 1980 nama perusahaan diubah

menjadi PT Unilever Indonesia. Oleh karena itu sampai saat ini status perusahaan masih PMA (Perusahaan Modal Asing). Perusahaan pabriknya berlokasi di Jakarta dan Surabaya. Kegiatan usaha perusahaan meliputi bidang pembuatan, pemasaran dan distribusi barang-barang konsumsi yang meliputi sabun, detergen, margarin, makanan berinti susu seperti es krim, minuman dengan bahan pokok teh dan produk-produk kosmetik. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 11 Januari 1982 dengan nama PT. Unilever Tbk. Perusahaan telah mengembangkan kualitas produk dimana PT. Unilever Tbk mendapatkan penghargaan dari Jepang.

3. Deskripsi Variabel

Dalam penelitian *explanatory* salah satu pengolahan data adalah dengan statistik deskriptif yang mempunyai tujuan untuk menggambarkan keadaan apa adanya. Pengukuran statistik deskriptif bermanfaat untuk mempermudah pengamatan melalui perhitungan nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum dan standar deviasinya sehingga diperoleh gambaran mengenai data sampel secara garis besar agar dapat mendekati kebenaran populasi. Adapun sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 13 perusahaan. Pengukuran statistik sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan program komputer *Statistical Package for Social Science* (SPSS) dengan hasil perhitungan sebagai berikut:

Tabel 3
Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Ln_y	2.3663	.65208	65
Ln_x1	3.3690	.48753	65
Ln_x2	2.9080	.72068	65
Ln_x3	2.4371	.68599	65
Ln_x4	1.7790	.85006	65

Sumber : Lampiran 2

Dibawah ini disajikan deskripsi data masing-masing variabel penelitian dari seluruh perusahaan sampel:

a. **Price Earning Ratio (PER)**

Price Earning Ratio (PER) merupakan tingkat harga yang harus bersedia dibayar oleh investor untuk memiliki satu lembar saham demi mengharapkan tiap rupiah earning dari saham tersebut (*PER indicating the amount of dollar investor are willing to pay for a stock*), karena sesungguhnya PER merupakan rasio antara harga per lembar saham dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham atau EPS. Rata-rata PER perusahaan sampel selama periode penelitian dapat dilihat pada tabel 4 berikut:

Tabel 4
Rata-rata PER Tiap Perusahaan

No	Kode	2002	2003	2004	2005	2006	Rata-rata
1	AQUA	7.47	10.14	6.9	12.89	29.64	13.408
2	AUTO	4.08	5.67	6.62	7.74	8	6.422
3	DELTA	2.93	3.65	6	10.22	8.43	6.246
4	FAST	10.67	11.38	12.56	12.97	11.78	11.872
5	GGRM	7.65	14.23	14.56	11.86	19.47	13.554
6	HMSP	9.96	14.31	14.63	16.37	12.04	13.462
7	INDF	7.02	12.52	19.53	69.3	19.28	25.530
8	KAEF	29.02	27.17	14.64	15.24	20.83	21.380
9	LTLS	7.22	29.07	5.56	7.14	10.64	11.926
10	LION	3.28	3.52	3.75	5.47	5.54	4.312
11	MLBI	6.81	7.47	10.26	12.11	15.75	10.480
12	TURI	5.41	5.09	6.17	6.74	44.59	13.600
13	UNVR	14.2	21.33	17.2	22.64	29.25	20.924
	Rata-rata	8.902	12.735	10.645	16.207	18.095	13.317
	Tertinggi	29.02	29.07	19.53	69.3	44.59	25.53
	Terendah	2.93	3.52	3.75	5.47	5.54	4.31

Sumber: Lampiran 1

Nilai rata-rata *Price Earning Ratio* (PER) keseluruhan perusahaan sampel adalah 13.32 kali. Artinya untuk setiap kenaikan 1 rupiah *earning* saham, investor berani membayar sejumlah 13.32 rupiah. Nilai rata-rata *Price Earning Ratio* (PER) tertinggi selama kurun waktu pengamatan dipegang oleh PT Indofood Indonesia Tbk. dengan nilai 25.53 kali. Sedangkan nilai PER terendah dipegang oleh PT. Lion Metal Works Tbk. dengan nilai 4.31 kali. Dari tabel tersebut juga dapat diketahui bahwa rata-rata PER dari tahun 2002 ke tahun 2006 selalu meningkat dan terakhir

mengalami peningkatan sebesar 1.89%. Rata-rata *Price Earning Ratio* (PER) perusahaan sampel penelitian pada tahun 2006 mencatat angka tertinggi yaitu sebesar 18.09 kali.

b. *Dividen Payout Ratio* (DPR)

Dividen Payout Ratio (DPR) merupakan rasio antara deviden yang dibagikan dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham atau dengan kata lain DPR merupakan proporsi laba yang dibagikan kepada para pemegang saham. Rata-rata DPR perusahaan sampel selama periode penelitian dapat dilihat pada tabel 5 berikut:

Tabel 5
Rata-rata DPR Tiap Perusahaan

No	Kode	2002	2003	2004	2005	2006	Rata-rata
1	AQUA	17.12	16.96	16.95	16.98	16.97	16.996
2	AUTO	24.77	18.3	20.65	27.64	24.1	23.092
3	DELTA	14.29	14.69	14.48	19.87	19.56	16.578
4	FAST	18.96	19.68	21.53	21.61	21.61	20.678
5	GGRM	27.66	31.39	53.74	50.91	50.81	42.902
6	HMSP	13.46	38.38	60.51	36.78	12.41	32.308
7	INDF	32.74	43.81	43.94	38.08	44.28	40.57
8	KAEF	30	40	29.82	32	30	32.364
9	LTLS	20.05	20.4	25.54	25.29	25.29	23.314
10	LION	30.68	37.3	22.08	27.34	27.34	28.948
11	MLBI	76.72	78.05	72.39	76.64	49.62	70.684
12	TURI	30.36	20.38	24.66	18.57	19.86	22.766
13	UNVR	39	47.07	41.69	63.56	90.85	56.434
	Rata-rata	28.909	32.801	34.46	35.028	33.285	32.895
	Tertinggi	76.72	78.05	72.39	76.64	90.85	70.68
	Terendah	13.46	14.69	14.480	16.98	16.97	16.58

Sumber: Lampiran 1

Nilai rata-rata *Dividen Payout Ratio* (DPR) keseluruhan perusahaan sampel adalah 32.89 kali. Artinya 32.89% dari laba yang dihasilkan perusahaan dibagikan kepada para pemegang saham. Nilai rata-rata *Dividen Payout Ratio* (DPR) tertinggi selama kurun waktu pengamatan dipegang oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk. dengan nilai 70.68%. Sedangkan nilai DPR terendah dipegang oleh PT. Delta Djakarta Tbk. dengan nilai 16.58%. Dari tabel tersebut juga dapat diketahui bahwa rata-rata PER dari tahun 2002 ke tahun 2005 mengalami kenaikan tetapi

pada tahun 2006 mengalami penurunan sebesar 1.74%. Rata-rata *Deviden Payout Ratio* (DPR) perusahaan sampel penelitian pada tahun 2005 mencatat angka tertinggi yaitu sebesar 35.02%.

c. Return On Equity (ROE)

Return On Equity (ROE) merupakan ukuran tingkat pengembalian saham (*rate of return*) yang didasarkan pada besarnya laba terhadap total ekuitas perusahaan. Rasio ini dapat digunakan untuk melihat tingkat profitabilitas perusahaan. *Retun On Egiuty* (ROE) juga digunakan sebagai ukuran besarnya efisiensi dan efektifitas yang mampu diciptakan oleh perusahaan dari penggunaan modal sendiri dan menghasilkan laba bersih.

Tabel 6
Rata-rata ROE Tiap Perusahaan

No	Kode	2002	2003	2004	2005	2006	Rata-rata
1	AQUA	29.95	22.92	25.77	15.88	17.84	22.472
2	AUTO	24.58	17.28	15.96	17.05	20.75	19.124
3	DELTA	15.2	11.67	10.9	13.89	13.87	13.106
4	FAST	27.53	21.87	19.14	18.09	23.69	22.064
5	GGRM	21.49	16.76	14.69	14.41	12.19	15.908
6	HMSP	32.13	24.39	40.99	52.08	62	42.318
7	INDF	21.91	14.74	9.23	2.88	24.85	14.722
8	KAEF	5.23	5.69	9.55	6.26	7.77	6.9
9	LTLS	4.9	1.91	11.53	10.56	12.43	8.266
10	LION	12.57	12.14	19.54	14.16	19.86	15.654
11	MLBI	30.06	33.63	34.99	38.18	55.96	38.564
12	TURI	17.47	17.46	25.74	21.05	14.16	19.176
13	UNVR	48.43	61.88	64.83	66.27	72.65	62.812
	Rata-rata	22.419	20.18	23.297	22.366	27.54	23.160
	Tertinggi	48.43	61.88	64.83	66.27	72.65	62.81
	Terendah	4.9	1.91	9.23	2.88	7.77	6.9

Sumber: lampiran 1

Nilai rata-rata *Return On Egiuty* (ROE) keseluruhan perusahaan sampel adalah 23.16%. Artinya rata-rata perusahaan per tahun mampu menghasilkan keuntungan sebesar 23.16% dari keseluruhan modal sendiri perusahaan. Nilai rata-rata *Return On Egiuty* (ROE) tertinggi selama kurun waktu pengamatan dipegang oleh PT. Unilever Tbk dengan nilai 62.81%. Sedangkan rata-rata ROE terendah dipegang oleh PT. Kimia Farma Tbk dengan nilai 6.9%. Dari tabel tersebut juga dapat diketahui bahwa rata-rata

Return On Equity (ROE) dari tahun 2002 ke tahun 2006 selalu mengalami kenaikan dan terakhir pada tahun 2006 mengalami kenaikan sebesar 6.38%. Rata-rata *Return On Equity* (ROE) perusahaan sampel penelitian pada tahun 2006 mencatat angka tertinggi yaitu sebesar 72.65%.

d. *Earning Growth* (g)

Pertumbuhan laba suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap pertumbuhan suatu perusahaan. Semakin besar laba suatu perusahaan mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan tersebut juga baik. Menurut penelitian Whitbeck-Kissor (Husnan, 2001, h.309) salah satu variabel yang mempengaruhi PER adalah tingkat pertumbuhan dividen yang berarti juga tingkat pertumbuhan laba. Variabel ini mencerminkan tingkat pertumbuhan laba dari satu periode ke periode berikutnya.

Tabel 7
Rata-rata g Tiap Perusahaan

No	Kode	2002	2003	2004	2005	2006	Rata-rata
1	AQUA	24.82	19.03	21.4	13.18	14.81	18.648
2	AUTO	10.97	14.12	12.66	12.34	15.75	13.168
3	DELTA	13.03	9.96	9.32	11.13	11.16	10.92
4	FAST	23.41	17.57	18.69	14.18	18.57	18.484
5	GGRM	15.55	11.49	6.79	7.07	6.35	9.45
6	HMSF	27.81	15.03	16.19	32.92	54.31	29.252
7	INDF	14.74	8.28	5.17	1.78	13.85	8.764
8	KAEF	3.66	3.41	3.77	4.26	5.44	4.108
9	LION	8.71	7.61	15.23	10.29	14.43	11.254
10	LTLS	3.92	1.52	8.59	7.89	9.29	6.242
11	MLBI	6.99	7.38	9.66	8.29	28.19	12.102
12	TURI	12.17	13.9	19.39	17.14	11.35	14.79
13	UNVR	29.54	32.75	37.8	24.15	6.65	26.178
	Rata-rata	15.025	12.465	14.205	12.663	16.165	14.105
	Tertinggi	29.54	32.75	37.8	32.92	54.31	29.25
	Terendah	3.66	1.52	3.77	1.78	5.44	4.108

Sumber: lampiran 1

Nilai rata-rata *Earning Growth* (g) keseluruhan perusahaan sampel adalah 14.10%. Artinya rata-rata pertumbuhan perusahaan per tahun adalah sebesar 14.10%. Nilai rata-rata *Earning Growth* (g) tertinggi selama kurun waktu pengamatan dipegang oleh PT. Hanjaya Mandala

Sampoerna Tbk dengan nilai 29.25%. Sedangkan rata-rata (g) terendah dipegang oleh PT. Kimia Farma Tbk dengan nilai 4.108%. Dari tabel tersebut juga dapat diketahui bahwa rata-rata *Earning Growth* (g) dari tahun 2002 ke tahun 2006 berfluktuasi dan kemudian pada tahun 2006 mengalami kenaikan sebesar 3.5%. Rata-rata *Earning Growth* (g) perusahaan sampel penelitian pada tahun 2006 mencatat angka tertinggi yaitu sebesar 16.17%.

d. Net Profit Margin (NPM)

Net Profit Margin (NPM) merupakan rasio perbandingan antara laba bersih setelah pajak dan bunga dengan jumlah penjualan perusahaan. Ukuran ini menunjukkan proposi penjualan yang dapat diubah menjadi laba bersih (Gitman, 2001, h.149). *Net Profit Margin* (NPM) mencerminkan kemampuan manajemen untuk mengontrol biaya-biaya operasional perusahaan.

Tabel 8
Rata-rata NPM Tiap Perusahaan

No	Kode	2002	2003	2004	2005	2006	Rata-rata
1	AQUA	6.47	5.76	6.87	4.12	2.93	5.23
2	AUTO	12.47	9.59	7.63	7.24	8.36	9.058
3	DELTA	16.15	12.61	10.95	13.03	10.91	12.73
4	FAST	5.26	4.56	4.03	4.02	5.4	4.654
5	GGRM	9.97	7.95	7.37	7.61	3.83	7.346
6	HMSP	11.05	9.59	11.29	9.66	11.95	10.708
7	INDF	4.87	3.38	2.11	0.66	3.01	2.806
8	KAEF	2.3	2.36	4.04	2.91	2.01	2.724
9	LION	1.75	0.61	3.04	2.42	1.23	1.81
10	LTLS	14.22	14.26	21.2	14.76	14.41	15.77
11	MLBI	15.68	16.03	12.14	10.21	8.26	12.464
12	TURI	3.01	3.04	4.55	3.04	0.57	2.842
13	UNVR	13.94	15.96	16.34	14.42	8.19	13.77
	Rata-rata	9.0116	8.131	8.582	7.239	6.235	7.839
	Tertinggi	16.15	16.03	16.34	14.76	14.41	15.77
	Terendah	1.75	0.61	2.11	0.66	0.57	1.81

Sumber: lampiran 1

Nilai rata-rata *Net Profit Margin* (NPM) keseluruhan perusahaan sampel adalah 7.84%. Artinya rata-rata laba bersih yang dihasilkan dari penjualan perusahaan 7.84%. Nilai rata-rata *Net Profit Margin* (NPM)

tertinggi selama kurun waktu pengamatan dipegang oleh PT. Lautan Luas Tbk dengan nilai 15.77%. Sedangkan rata-rata (g) terendah dipegang oleh PT. Lion Metal Works Tbk dengan nilai 1.81%. Dari tabel tersebut juga dapat diketahui bahwa rata-rata *Net Profit Margin* (NPM) dari tahun 2002 ke tahun 2006 mengalami penurunan dan terakhir pada tahun 2006 mengalami penurunan sebesar 3.5%. Rata-rata *Net Profit Margin* (NPM) perusahaan sampel penelitian pada tahun 2002 mencatat angka tertinggi yaitu sebesar 16.15%.

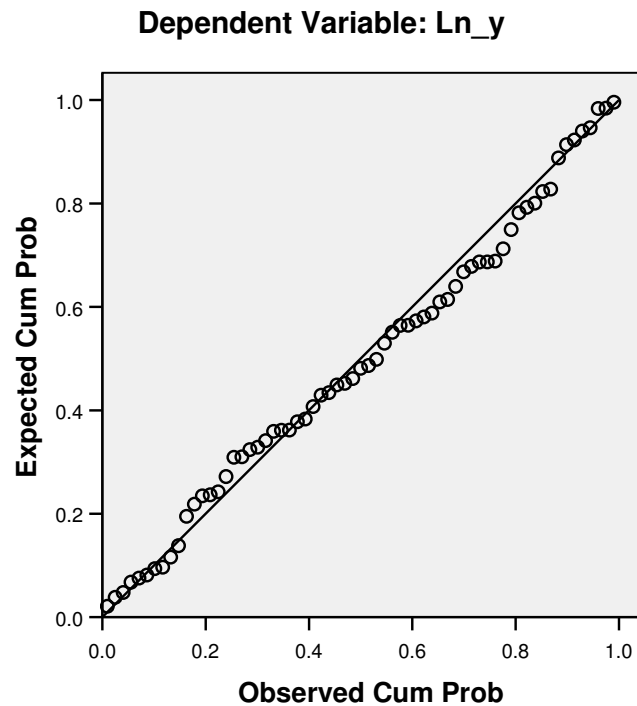
B. Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis maka harus dilakukan uji asumsi klasik. Salah satu syarat untuk bisa menggunakan persamaan regresi berganda adalah terpenuhinya asumsi klasik. Untuk mendapatkan nilai pemeriksa yang tidak bias dan efisien (*Best Linear Unbias Estimator*/BLUE) dari satu persamaan regresi berganda dengan metode kuadrat terkecil (*Least Squares*) perlu dilakukan pengujian untuk mengetahui model regresi yang dihasilkan memenuhi persyaratan asumsi klasik. Persyaratan asumsi klasik yang harus dipenuhi adalah terbatas dari uji normalitas, multikolinieritas, heterokedastisitas, dan autokorelasi.:

1. Uji Normalitas

Distribusi normal merupakan distribusi teoritis dari variabel random yang kontinyu. Kurva yang menggambarkan distribusi normal adalah kurva normal yang berbentuk simetris. Untuk menguji apakah sampel penelitian merupakan jenis distribusi normal maka digunakan pengujian *Normal P-P Plot Regression* terhadap model yang digunakan. Hasil pengujian dapat dicermati pada gambar berikut ini:

Gambar 3
Uji Normalitas
Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Tampak dari gambar tersebut menunjukkan distribusi normal yang ditunjukkan pada titik-titik menyebar disekitar diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa model regresi ini layak dipakai untuk memprediksi *Price Earning Ratio* (PER) berdasarkan masukan variabel independen.

2. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan hubungan linier diantara beberapa variabel penjelas atau bebas dari model regresi (Gujarati 1997, h.157). Masalah multikolinearitas harus dianggap sebagai suatu kelemahan yang dapat mengurangi keyakinan dalam uji signifikansi konvensional terhadap penaksir kuadrat terkecil. Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dapat dilihat dari *Value Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai $VIF > 10$ maka terjadi multikolinearitas dan sebaliknya apabila $VIF < 10$ maka tidak

terjadi multikolinearitas. Dalam penelitian ini diperoleh nilai VIF seperti pada tabel berikut:

Tabel 9
Uji Multikolinearitas Value Inflation Factor (VIF)

Variabel Bebas	Nilai VIF	Keterangan
Dividend Payout Ratio (X_1)	2.279	Non multikolinieritas
Return On Equity (X_2)	3.740	Non multikolinieritas
Earning Growth (X_3)	4.817	Non multikolinieritas
Net Profit Margin (X_4)	1.570	Non multikolinieritas

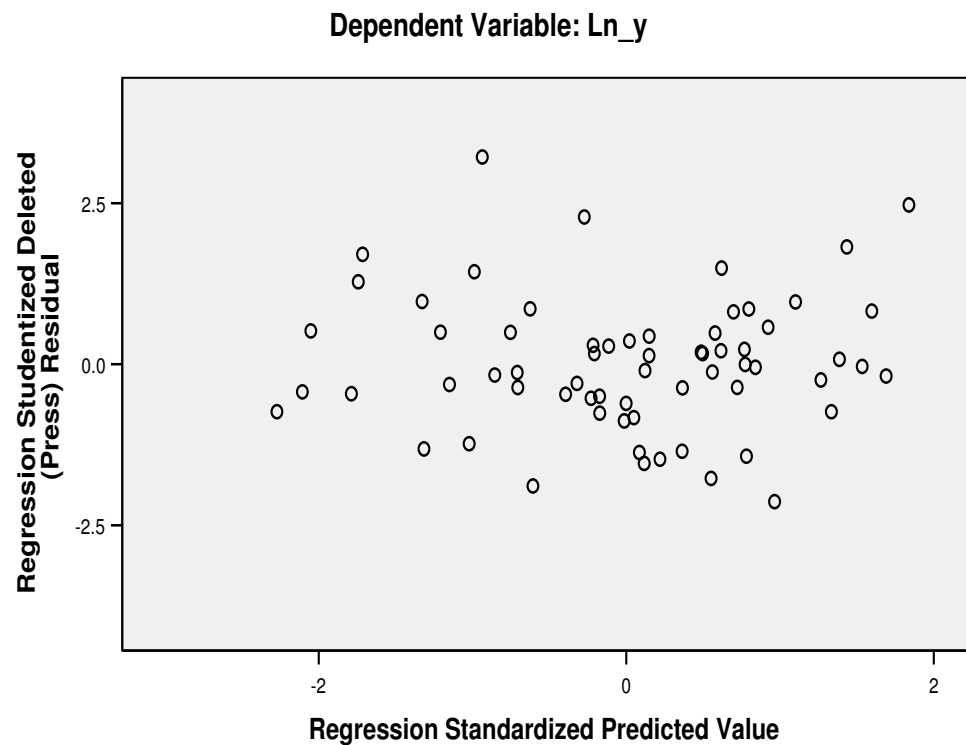
Sumber : Lampiran 2

Dari tabel tersebut dapat disimpulkan bahwa untuk variabel (X_1 , X_2 , X_3 , dan X_4) tidak terjadi multikolinearitas dengan ditunjukkan nilai VIF yang lebih kecil dari 10.

3. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas ini dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas. Jika varian berbeda, disebut heterokedastisitas. Untuk menguji ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilihat pada *scatter plot*. Apabila titik-titik membentuk pola tertentu, maka diidentifikasi telah terjadi heterokedastisitas dan sebaliknya, apabila tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka pada sumbu y, maka tidak terjadi heterokedastisitas (homokedastisitas).

Gambar 4
Uji Heterokedastisitas
Dependent Variable: PER
Scatterplot



Dari hasil scatter plot, terlihat bahwa titik-titik tidak membentuk suatu pola tertentu, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas, atau terjadi homokedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk melihat apakah terdapat korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu dan ruang. Adanya suatu autokorelasi bertentangan dengan salah satu asumsi dasar dari regresi berganda yaitu tidak adanya korelasi diantara galat acaknya. Artinya jika ada autokorelasi maka dapat dikatakan bahwa koefisien korelasi yang diperoleh kurang akurat. Untuk mengetahui adanya autokorelasi digunakan uji Durbin Watson yang bisa dilihat dari hasil

regresi uji berganda. Secara konvensional dapat dikatakan bahwa suatu Durbin Watson mendekati dua atau lebih. Aturan keputusannya adalah jika nilai DW lebih kecil dari minus dua (-2), maka bisa diartikan terjadi gejala autokorelasi positif. Jika nilai DW lebih besar dari dua (2), maka bisa diartikan terjadi gejala autokorelasi negatif. Sedangkan jika nilai DW antara minus dua (-2) sampai dua (+2), maka dapat diartikan tidak terjadi gejala autokorelasi. Dari tabel Durbin Watson pada lampiran 2 tampak bahwa nilainya adalah 1,791 yang berarti tidak terjadi gejala autokorelasi. Selain itu juga dapat dibuktikan dengan hasil uji regresi berganda. Berikut hasil perhitungan.

Tabel 10
Uji Autokorelasi Variabel (X_1, X_2, X_3, X_4) Terhadap Y

	dl	du	4-du	4-dl	dw	Interpretasi
Nilai	1.47	1.73	2.27	2.53	1.79	Tidak ada autokorelasi

Sumber : Lampiran 2

Dengan demikian tidak ada korelasi serial diantara *disturbance terms*, sehingga variabel tersebut independen (tidak terjadi autokorelasi) yang ditunjukkan dengan $du < dw < 4-du$ ($1.73 < 1.79 < 2.27$).

C. Analisis Data dan Interpretasi

1. Analisis Regresi Linear Berganda

Dalam pengolahan data dengan menggunakan regresi linear, dilakukan beberapa tahapan untuk mencari hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, melalui pengaruh variabel *Deviden Payout Ratio* (X_1), *Return On Equity* (X_2), *Earning Growth* (X_3) dan *Net Profit Margin* (X_4) terhadap *Price Earning Ratio* (Y). Hasil regresi dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 11
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi (β)	t_{hitung}	Sig	Keterangan
Konstan	-1.066			
X_1	1.181	5.796	.000	Signifikan
X_2	-.786	-4.450	.000	Signifikan
X_3	.974	4.625	.000	Signifikan
X_4	-.358	-3.685	.000	Signifikan
R = 0.623 R Square = 0.388 Adjusted R Square = 0.348 F_{hitung} = 9.522 F_{tabel} = 2.37 t_{tabel} = 2.000 Sig. F = 0.000 α = 0,05				

Sumber : Lampiran 2

Variabel tergantung pada regresi ini adalah *Price Earning Ratio* (Y) sedangkan variabel bebasnya adalah variabel *Deviden Payout Ratio* (X_1), *Return On Equity* (X_2), *Earning Growth* (X_3) dan *Net Profit margin* (X_4). Model regresi berdasarkan analisis diatas adalah:

$$\text{LnY} = -1.066 + 1.181\text{LnX}_1 - 0.786\text{LnX}_2 + 0.974\text{LnX}_3 - 0.358\text{LnX}_4 + e$$

Tampak pada persamaan tersebut menunjukkan angka yang signifikan pada seluruh variabel bebasnya yaitu variabel *Deviden Payout Ratio* (X_1), *Return On Equity* (X_2), *Earning Growth* (X_3) dan *Net Profit margin* (X_4). Persamaan tersebut di atas telah ditransformasi dalam bentuk LN yang dikarenakan data yang ada tidak memenuhi asumsi kenormalan yang merupakan syarat dari uji asumsi klasik sebelum melakukan analisis data lebih lanjut. Adapun interpretasi dari persamaan tersebut adalah:

1. $b_0 = -1.066$

Nilai ini merupakan nilai konstanta, yaitu estimasi *Price Earning Ratio*. Nilai konstan ini menunjukkan bahwa apabila tidak ada variabel *Deviden Payout Ratio* (X_1), *Return On Equity* (X_2), *Earning Growth* (X_3) dan *Net Profit margin* (X_4), maka *Price Earning Ratio* (PER) sebesar -1.066%.

2. $b_1 = 1.181$

Nilai parameter atau koefisien regresi b_1 ini menunjukkan bahwa setiap variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR) meningkat 1%, maka *Price Earning Ratio* (PER) akan meningkat sebesar 1.181% atau dengan kata lain setiap peningkatan *Price Earning Ratio* (PER) dibutuhkan variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR) sebesar 1.181%, dengan asumsi variabel yang lain tetap.

3. $b_2 = -0.786$

Nilai parameter atau koefisien regresi b_2 ini menunjukkan bahwa setiap variabel *Return On Equity* (ROE) meningkat 1%, maka *Price Earning Ratio* (PER) akan menurun sebesar 0.786% atau dengan kata lain setiap penurunan *Price Earning Ratio* (PER) dibutuhkan variabel *Return On Assets* (ROA) sebesar 0.786%, dengan asumsi variabel yang lain tetap.

4. $b_3 = 0.974$

Nilai parameter atau koefisien regresi b_3 ini menunjukkan bahwa setiap variabel *Earning Growth* (g) meningkat 1%, maka *Price Earning Ratio* (PER) akan meningkat sebesar 0.974% atau dengan kata lain setiap kenaikan *Price Earning Ratio* (PER) dibutuhkan variabel *Earning Growth* (g) sebesar 0.625%, dengan asumsi variabel yang lain tetap.

5. $b_4 = -0.358$

Nilai parameter atau koefisien regresi b_4 ini menunjukkan bahwa setiap variabel *Net Profit margin* (*Net Profit margin* (NPM) meningkat 1%, maka *Price Earning Ratio* (PER) akan menurun sebesar 0.358% atau dengan kata lain setiap penurunan *Price Earning Ratio* (PER)

dibutuhkan variabel *Earning Growth* (g) sebesar 0.358%, dengan asumsi variabel yang lain tetap.

2. Hasil Pengujian Hipotesis

a. Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama akan diuji dengan menggunakan *multiple regression*. Tujuannya adalah untuk mengetahui apakah variabel *Deviden Payout Ratio* (X_1), *Return On Equity* (X_2), *Earning Growth* (X_3) dan *Net Profit margin* (X_4) berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio* (PER). Berikut ini hasil perhitungan F, t dan R². Untuk menunjukkan apakah semua variabel yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap variabel terikat digunakan uji F. Berikut ini adalah tabel yang menunjukkan hasil uji F dan besarnya F tabel dengan *degree of freedom* (df) 4.

Tabel 12
Hasil Uji F DPR (X_1), ROE (X_2), g (X_3) dan NPM (X_4) terhadap PER (Y)

Hipotesis Alternatif (H_1)	Nilai	Status
Terdapat pengaruh yang signifikan secara serentak dari variabel DPR, ROE, g dan NPM terhadap PER	F = 9.522	Ho ditolak
	Sig F = 0.000	H ₁ diterima
	F _{tabel} = 2.37	

Sumber : Lampiran 2

Berdasarkan tabel tersebut untuk melihat pengaruh secara serentak dilakukan dengan Uji F yaitu pengujian secara serentak pengaruh variabel *Deviden Payout Ratio* (X_1), *Return On Equity* (X_2), *Earning Growth* (X_3) dan *Net Profit margin* (X_4) terhadap *Price Earning Ratio*. Pada pengujian ini besarnya F hitung sebesar 9.522. Nilai ini lebih besar dari F_{tabel} (9.522 > 2.37). Karena F_{hitung} > F_{tabel} maka Ho ditolak atau H₁ diterima. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan dari variabel *Deviden Payout Ratio* (X_1), *Return On Equity* (X_2), *Earning Growth* (X_3) dan *Net Profit margin* (X_4) terhadap *Price Earning Ratio* (PER).. Artinya, dapat dibuktikan bahwa seluruh variabel independen (*Earning Growth*, *Dividend Payout Ratio*, *Return*

On Equity, dan Financial Leverage) berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependennya, yaitu *Price Earning Ratio*.

Berdasarkan uji F tersebut yang menyatakan terdapat pengaruh yang signifikan secara serentak dari variabel DPR, ROE, g, dan NPM terhadap PER, maka dapat disimpulkan bahwa jika investor ingin membeli saham-saham perusahaan manufaktur, dalam menganalisis harga saham (PER) perusahaan-perusahaan tersebut mereka harus mempertimbangkan DPR, ROE, g, NPM dari setiap perusahaan tersebut. Hal ini karena keempat variabel tersebut mempunyai andil dan pengaruh yang signifikan terhadap terbentuknya harga saham perusahaan manufaktur yang tercatat di BEJ tahun 2002-2006, sehingga harga tersebut layak dijadikan acuan dalam menilai dan memprediksi harga saham perusahaan manufaktur.

Hal ini dilakukan saat perusahaan menetapkan kebijakan investasi perusahaan. Investasi dapat diartikan sebagai penanaman modal perusahaan yang dapat dilakukan pada aktiva riil ataupun aktiva finansial. Dalam hal ini, keputusan investasi dilakukan pada aktiva finansial yang berupa surat-surat berharga (saham). Aktiva yang dimiliki perusahaan akan digunakan dalam operasinya untuk mencapai tujuan perusahaan. Kemampuan perusahaan mengelola aktiva tersebut sangat menentukan kemampuan perusahaan memperoleh laba yang diinginkan. Pengambilan keputusan yang keliru dalam investasi tersebut berakibat terganggunya pencapaian tujuan perusahaan. Kebijakan investasi merupakan keputusan yang paling penting di antara ketiga kebijakan perusahaan lainnya. Hal ini karena kebijakan investasi berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan untuk kemampuan perusahaan memperoleh laba yang dihasilkan dari suatu investasi. Sehingga dalam melakukan investasi (saham), perusahaan perlu melakukan analisis terhadap variabel-variabel fundamental (DPR, ROE, g, NPM) perusahaan terhadap harga saham (PER).

b. Hipotesis Kedua

Untuk menunjukkan apakah variabel bebas secara individu mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat serta untuk membuktikan variabel manakah yang paling dominan maka digunakan Uji t. Berikut ini adalah tabel yang menunjukkan hasil Uji t dan besarnya t tabel pada signifikansi 5% dua sisi:

Tabel 13
Hasil Uji t DPR (X_1), ROE (X_2), g (X_3) dan NPM (X_4) terhadap PER (Y)

Hipotesis Alternatif (H_1)	Nilai	Status
Variabel DPR berpengaruh secara signifikan terhadap PER	$t = 5.796$ Sig t = 0.000 $t_{\text{tabel}} = 2.000$	Ho ditolak H_1 diterima
Variabel ROE berpengaruh secara signifikan terhadap PER	$t = -4.450$ Sig t = 0.000 $t_{\text{tabel}} = 2.000$	Ho ditolak H_1 diterima
Variabel g berpengaruh secara signifikan terhadap PER	$t = 4.650$ Sig t = 0.000 $t_{\text{tabel}} = 2.000$	Ho ditolak H_1 diterima
Variabel NPM berpengaruh secara signifikan terhadap PER	$t = -3.685$ Sig t = 0.000 $t_{\text{tabel}} = 2.000$	Ho ditolak H_1 diterima

Sumber : Lampiran 2

a. Variabel *Deviden Payout Ratio* (X_1)

Variabel *Deviden Payout Ratio* (X_1) memiliki nilai t_{hitung} sebesar 5.886. Nilai ini lebih besar dari t_{tabel} ($5.796 > 2.000$). Dengan demikian pengujian menunjukkan Ho ditolak atau H_1 diterima. Hasil ini memperlihatkan bahwa variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR) berpengaruh secara signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER).

b. Variabel *Return On Equity* (X_2)

Variabel *Return On Equity* (X_1) memiliki t_{hitung} sebesar -4.450. Nilai ini lebih besar dari t_{tabel} ($4.450 > 2.000$). Dengan demikian pengujian menunjukkan Ho ditolak atau H_1 diterima. Hasil ini memperlihatkan

bahwa variabel *Return On Equity* (ROE) berpengaruh secara signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER).

c. Variabel *Earning Growth* (X_3)

Variabel *Earning Growth* (X_2) memiliki t_{hitung} sebesar 4.650. Nilai ini lebih besar dari t_{tabel} ($4.650 < 2.000$). Dengan demikian pengujian menunjukkan H_0 ditolak atau H_1 diterima. Hasil ini memperlihatkan bahwa variabel *Earning Growth* (g) berpengaruh secara signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER).

d. Variabel *Net Profit Margin* (X_4)

Variabel *Net Profit Margin* (X_4) memiliki t_{hitung} sebesar -3.685. Nilai ini lebih besar dari t_{tabel} ($3.685 > 2.000$). Dengan demikian pengujian menunjukkan H_0 ditolak atau H_1 diterima. Hasil ini memperlihatkan bahwa variabel *Net Profit Margin* (g) berpengaruh secara signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER).

Untuk pengujian hipotesis 2, yaitu untuk mengetahui variabel bebas mana yang mempunyai pengaruh dominan terhadap variabel terikatnya, dapat dilihat dari nilai koefisien betanya yang distandarisasi paling besar sesuai dengan pendapat Sritua Arif (1993, h.12 dalam Narvianto, 2007), yaitu untuk menentukan variabel bebas yang dominan dalam mempengaruhi nilai dependen variabel dalam suatu model regresi linier, maka gunakanlah koefisien beta (*beta coefficient*). Koefisien tersebut disebut *standardize coefficient*. Dari hasil analisis regresi yang terdapat pada lampiran 2, nilai koefisien beta yang distandarisasi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 14
Uji Dominan Variabel Bebas

Variabel	Standardized Coefficients beta	Sign
DPR	0.883	0.000
ROE	-0.869	0.000
g	1.025	0.000
NPM	-0.466	0.000

Sumber : Lampiran 2

Dari tabel di atas dapat kita ketahui bahwa variabel variabel *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,883, variabel *Return On Equity* sebesar -0.869, *Earning Growth* sebesar 1.025, Variabel *Net Profit Margin* (NPM) sebesar -0.466. Akhirnya dapat diketahui bahwa variabel *Earning Growth* (X_3) mempunyai nilai koefisien beta yang distandarisasi terbesar, yaitu 1.025. Dengan demikian variabel *Earning Growth* mempunyai pengaruh yang dominan terhadap Price Earning Ratio. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis 2 yang menduga bahwa variabel *Dividend Payout Ratio* merupakan variabel bebas yang berpengaruh dominan terhadap Price Earning Ratio. Berarti hipotesis 2 ini tidak diterima atau tidak terbukti.

Kesimpulan yang dapat diambil berdasarkan hasil pengujian hipotesis diatas adalah yang diwakili oleh variabel *Deviden Payout Ratio* (X_1), *Return On Equity* (X_2), *Earning Growth* (X_3) dan *Net Profit margin* (X_4) berpengaruh secara serentak terhadap *Price Earning Ratio*(Y), dan secara parsialpun variabel *Deviden Payout Ratio* (X_1), *Return On Equity* (X_2), *Earning Growth* (X_3) dan *Net Profit margin* (X_4) berpengaruh signifikan terhadap *Price EarningRatio* (PER). Serta variabel dominan yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* (Y) adalah variabel *Earning Growth* (X_3).

3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Setelah dilakukan pengujian model, maka langkah selanjutnya adalah dilakukan perhitungan korelasi untuk mengukur ketepatan garis regresi dalam menjelaskan variasi nilai variabel independen. Hasil analisis korelasi yang diperoleh dari output regresi (lampiran) mengkorelasi pengaruh yang diwakili oleh variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR), *Return On Equity* (ROE), *Earning Growth* (g) dan *Net Profit margin* (NPM) terhadap *Price Earning Ratio* (Y) diperoleh nilai $R^2 = 0.388$. Angka ini menunjukkan bahwa variasi nilai *Price Earning Ratio* (PER) yang dapat dijelaskan oleh persamaan regresi yang diperoleh adalah sebesar 38.8% sedangkan sisanya yaitu 61.2% dijelaskan oleh variabel lain di luar persamaan model. R sebesar 0.623 artinya hubungan antara variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR), *Return On Equity* (ROE), *Earning Growth* (g) dan *Net Profit margin* (NPM) terhadap *Price Earning Ratio* (PER) adalah kuat. Merujuk pada besarnya nilai tersebut mengindikasikan bahwa investor sebagai pelaku ekonomi yang diasumsikan untuk selalu bertindak rasional setiap memperhitungkan faktor fundamental perusahaan dalam menentukan tindakan investasi yang dilakukan. Investor memperhatikan faktor fundamental dalam menentukan tindakan investasinya dikarenakan aspek fundamental mencerminkan kinerja perusahaan.

4. Interpretasi Hasil Penelitian

Dari hasil penelitian yang ada, dapat diketahui bagaimana pengaruh variabel-variabel fundamental perusahaan terhadap nilai saham yang diwakili oleh PER yang terjadi pada perusahaan-perusahaan manufaktur. Dengan menganalisis besarnya variabel-variabel fundamental dan tingkat PER yang terjadi pada perusahaan, dapat dikatakan bahwa terdapat hubungan yang kuat diantara variabel-variabel tersebut. Sehingga perubahan yang terjadi pada variabel-variabel fundamental perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai saham yang diwakili PER.

Analisis fundamental menjadi sesuatu yang penting untuk dilakukan sebelum seorang investor mengambil keputusan untuk menginvestasikan modalnya dengan membeli saham yang diterbitkan

emiten karena akan membantu mereka dalam melakukan suatu penilaian terhadap kondisi fundamental suatu perusahaan. Faktor fundamental yang baik dari suatu perusahaan akan berpengaruh secara nyata terhadap tingkat PER perusahaan di bursa. Semakin baik kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan *performance* perusahaan. Tingkat *performance* yang baik dari suatu perusahaan diindikasikan dengan semakin meningkatnya *market value* saham perusahaan yang bersangkutan. Identifikasi terhadap hal-hal yang paling direspon oleh pasar dibutuhkan untuk dapat menentukan kebijakan-kebijakan yang diambil agar mendapat respon positif di bursa, yang diindikasikan oleh nilai saham seperti tingkat PER saham.

Hasil analisis ini menunjukkan bahwa variabel-variabel fundamental yang dipakai dalam penelitian ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai saham yang ditunjukkan oleh PER. Dengan demikian perusahaan perlu mengoptimalkan kebijakan-kebijakan yang berkaitan dengan variabel-variabel di atas seperti kebijakan deviden dan tingkat profitabilitas perusahaan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan merupakan daya tarik bagi investor karena mereka akan termotivasi untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Selanjutnya akan dijelaskan mengenai variabel-variabel penelitian dan menginterpretasikan model regresi dari hasil penelitian. Dari tabel 12 maka model regresi adalah sebagai berikut:

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4$$

$$\text{Ln}Y = -1.066 + 1.181\text{Ln}X_1 - 0.786\text{Ln}X_2 + 0.974\text{Ln}X_3 - 0.358\text{Ln}X_4 + e$$

a. Variabel *Deviden Payout Ratio* (X_1)

Koefisien regresi *Deviden Payout Ratio* (DPR) sebesar 1.181 atau 118.1% berarti apabila *Deviden Payout Ratio* (DPR) meningkat sebesar 1% menyebabkan naiknya *Price Earning Ratio* (PER) sebesar 118.1% dengan asumsi variabel lainnya konstan. Nilai t_{hitung} variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR) lebih besar dari t_{tabel} yaitu ($5.796 > 2.000$). Nilai ini memperlihatkan bahwa variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR) berpengaruh secara signifikan terhadap *Price Earning Ratio*

(PER). Dengan demikian secara statistik *Deviden Payout Ratio* (DPR) mempunyai peranan nyata dalam menentukan *Price Earning Ratio* (PER).

Merujuk kepada hasil penelitian juga diindikasikan bahwa deviden yang dibayarkan oleh emiten kepada para pemegang saham merupakan faktor penting yang menyebabkan naiknya nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena beberapa hal, pertama adalah bahwa investor mempertimbangkan tingkat laba yang dibagikan sebagai deviden (DPR) yang merupakan indikasi kesehatan kondisi finansial perusahaan dan sejauh mana perusahaan mampu meningkatkan kesejahteraan pemilik.

Selain itu investor juga melihat bahwa perusahaan yang mampu membayar deviden yang tinggi sebagai perusahaan yang telah memiliki kondisi keuangan yang kuat dan memiliki profitabilitas yang secara langsung dan nyata dapat dirasakan oleh para pemegang saham. Kedua, di dalam investasi jangka panjang para investor justru mengharapkan adanya pembagian deviden yang tinggi dengan meningkatnya laba yang diperoleh perusahaan dari pada investor tersebut selalu melakukan *short selling* untuk mendapatkan *capital gain* yang kemungkinan besar banyak terjadi spekulasi sehingga resiko yang ditanggung cukup besar. Akibatnya saham yang menawarkan deviden yang tinggi akan sangat diminati investor.

Hal-hal inilah yang menyebabkan tingkat *Deviden Payout Ratio* (DPR) menjadi fokus perhatian investor sehingga menjadi salah satu faktor yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian ini sejalan dengan hasil yang telah diperoleh peneliti terdahulu diantaranya penelitian yang dilakukan Whitbeck dan Kissor (1973), Anisa (2003), Rosyidin (2004) dan Ningtyas (2006) bahwa *Deviden Payout Ratio* (DPR) merupakan variabel bebas yang berpengaruh dengan arah positif terhadap *Price Earning Ratio* (PER).

b. Variabel *Return On Equity* (X_2)

Koefisien regresi *Return On Equity* (ROE) sebesar -0.786 atau -78.6% berarti apabila *Return On Equity* (ROE) naik sebesar 1% menyebabkan turunnya *Price Earning Ratio* (PER) sebesar 78.6% dengan asumsi variabel lainnya konstan. Nilai t_{hitung} variabel *Return On Equity* (ROE) lebih besar dari t_{tabel} ($4.450 > 2.059$). Nilai ini memperlihatkan bahwa variabel *Return On Equity* (ROE) berpengaruh secara signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER) dengan arah hubungan negatif.

Pada dasarnya, *Return On Equity* (ROE) diharapkan memberikan gambaran mengenai berapa besar pendapatan yang dihasilkan dari modal yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini dapat diasumsikan bahwa pada tahun 2002-2006 dari data perusahaan sampel memperlihatkan nilai ROE yang seluruhnya positif. Artinya selama tahun 2002-2006 seluruh perusahaan sampel mampu mengelola *equitas*-nya untuk menghasilkan laba. Namun dari data total *equitas* terlampir menunjukkan bahwa peningkatan total *equitas* belum diimbangi dengan kenaikan keuntungan yang sebanding seperti terlihat pada PT. Gudang Garam pada tahun 2002-2003 mengalami kenaikan total *equitas* sebesar 12.99% namun *earning*-nya mengalami penurunan sebesar 11.89%. Demikian halnya dengan PT. Indofood Sukses Makmur pada tahun 2004-2005 yang mengalami kenaikan total *equitas* sebesar 1.23% namun *earning* yang didapat mengalami penurunan sebesar 67.91%. Hal ini bisa terjadi karena investasi yang baru saja dilakukan belum sepenuhnya mampu dikelola secara optimal oleh perusahaan sehingga nilai ROE perusahaan tersebut semakin menurun. Hal ini yang menyebabkan koefisien regresi dari *Return on Equity* (ROE) bernilai negatif terhadap *Price Earning Ratio* (PER). Nilai negatif untuk koefisien ROE mengindikasikan tidak signifikannya ROE dalam merefleksikan tingkat keuntungan yang diterima oleh investor sebagai pemegang saham.

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa sigifikannya ROE karena ROE menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Implikasinya adalah ada beberapa langkah yang harus dilakukan oleh perusahaan, pertama harus ditingkatkan profitabilitas penjualan (operasi), dikombinasikan dengan penggunaan aktiva yang efektif untuk menghasilkan penjualan. Faktor tambahan adalah efek dorongan yang diberikan oleh hutang dalam struktur modal. Makin besar kewajiban, makin besar pula peningkatan pada hasil pengembalian atas *ekuitas* (dengan asumsi perusahaan menguntungkan) (Helfert, 1997, h.78 dalam Narvianto, 2007). Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Soemarsono (1999), Kurniawan (2003) dan Setiawan (2004) dimana *Return On Equity* berpengaruh secara signifikan negatif terhadap PER.

c. Variabel *Earning Growth* (X_3)

Koefisien regresi *Earning Growth* (g) sebesar 0.974 atau 97.4% berarti apabila *Earning Growth* (g) naik sebesar 1% menyebabkan naiknya *Price Earning Ratio* (PER) sebesar 97.4% dengan asumsi variabel lainnya konstan. Nilai t_{hitung} variabel *Earning Growth* (g) lebih besar dari dari t_{tabel} ($4.625 > 2.000$). Nilai ini memperlihatkan bahwa variabel *Earning Growth* (g) berpengaruh secara signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER).

Hasil yang menyatakan bahwa variabel *Earning Growth* (g) secara parsial berpengaruh nyata terhadap *Price Earning Ratio* (PER) ini ternyata didukung oleh hasil penelitian dari Whitbeck dan Kissor (1973), Anisa (2003), Kurniawan (2004). Namun hasil penelitian terdahulu (Annisa) yang menyatakan bahwa *Earning Growth* (g) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *Price Earning Ratio* bertentangan dengan hasil penelitian ini. Hal ini kemungkinan terjadi disebabkan karena perbedaan karakteristik sampel penelitian, jumlah sampel penelitian dan kurun waktu pengamatan yang berbeda.

Angka koefisien yang positif dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan laba mempunyai pengaruh yang

positif terhadap *Price Earning Ratio* (PER). Hal ini sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Fuller dan Farrel (1987, h.367 dalam Arvianto, 2007) dan Whitbeck-Kissor (1973) yang menyatakan bahwa hubungan antara *Price Earning Ratio* (PER) dengan tingkat pertumbuhan laba adalah positif. Berdasarkan dari hasil uji t, dimana secara parsial variabel ini berpengaruh secara signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER) mengindikasikan bahwa investor dalam mempertimbangkan keputusan investasinya baik membeli atau menjual saham didasarkan pada variabel pertumbuhan laba (*Earning Growth*) atau dengan kata lain *Earning Growth* (g) merupakan ukuran informatif dalam menilai kinerja saham-saham Manufaktur.

Selain itu kenaikan *Earning Growth* yang searah dengan peningkatan PER merupakan suatu indikasi yang baik karena *Earning Growth* merupakan prestasi kinerja manajemen perusahaan yang berkaitan erat dengan aspek fundamental emiten yang akan mendapat reaksi positif dari investor ditunjukkan dengan kenaikan PER saham perusahaan. Dengan kenaikan PER ini juga berarti usaha manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan yang diindikasikan kenaikan nilai saham menunjukkan hasil yang menggembirakan.

Secara statistik *Earning Growth* mempunyai peranan nyata dalam menentukan PER yang memperkuat konklusi logis bahwa variabel *Earning Growth* berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap PER. Kemudian hasil yang menyatakan bahwa “Variabel *predicto Earning Growth* sebagai variabel yang dominan terhadap *predicted variabel PER*” (dalam Kurniawan 2003) semakin memperkuat anggapan bahwa kenaikan *Earning Growth* yang berimbas pada kenaikan prospek perusahaan akan direspon positif oleh investor. Hal ini sangat beralasan karena kenaikan *Earning Growth* akan berimbas pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang berarti kemampuan untuk membagikan dividen dengan nilai tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Selain itu kenaikan *Earning Growth* juga akan meningkatkan *market value* saham perusahaan di

bursa. Sehingga investor akan memperoleh tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Hal-hal tersebut yang menyebabkan *Earning Growth* menjadi fokus perhatian investor sehingga menjadi faktor yang dominan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Mengingat variabel pertumbuhan laba merupakan variabel yang berpengaruh dominan terhadap PER perusahaan maka perusahaan harus mampu memelihara kestabilan tingkat *earning growth* atau bahkan harus meningkatkannya agar pemodal tidak meninggalkan investasi pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil yang diperoleh penelitian terdahulu seperti Anisa (2003) dan Kurniawan (2003) bahwa *Earning Growth* adalah variabel bebas yang paling berpengaruh dengan arah positif terhadap PER.

d. Variabel *Net Profit Margin* (X_4)

Koefisien regresi *Net Profit Margin* (X_3) sebesar -0.358 atau -35.8% berarti apabila *Net Profit Margin* (NPM) naik sebesar 1% menyebabkan turunnya *Price Earning Ratio* (PER) sebesar 35.8% dengan asumsi variabel lainnya konstan. Nilai t_{hitung} variabel *Net Profit Margin* (NPM) lebih besar dari t_{tabel} yaitu ($3.685 > 2.000$). Nilai ini memperlihatkan bahwa variabel *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh secara signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER).

Profitabilitas yang tinggi akan selalu baik bagi perusahaan, karena hal tersebut menunjukkan efektivitas dan efisiensi perusahaan yang baik. Tingkat profit yang tinggi akan meningkatkan nilai saham perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan koefisien *Net Profit Margin* (NPM) negatif yang menyatakan bahwa variabel *Net Profit Margin* (NPM) berhubungan tidak searah dengan *Price Earning Ratio* (PER). Yang mana semakin tinggi keuntungan maka harga saham dalam hal ini adalah PER akan bergerak turun. Hal ini berlawanan dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat keuntungan yang diisyaratkan maka akan semakin tinggi pula nilai saham (PER).

Net Profit Margin (NPM) berpengaruh secara signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER) dimana rasio ini menggambarkan besarnya

keuntungan yang diharapkan akan diterima oleh pemilik dan mencerminkan kemampuan manajemen untuk mengontrol biaya-biaya operasional perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini dapat diasumsikan bahwa pada tahun 2002-2006 dari data perusahaan sampel memperlihatkan nilai *earning* yang seluruhnya positif. Dari data terlampir menunjukkan nilai penjualan yang meningkat namun belum diimbangi dengan kenaikan keuntungan yang sebanding seperti terlihat pada PT Aqua Golden Mississippi pada tahun 2004-2005 mengalami kenaikan penjualan sebesar 17.25% namun *earning* yang diperoleh mengalami penurunan sebesar 29.78%. Demikian pula dengan PT. Lion metal Works pada tahun 2005-2006 yang mengalami kenaikan penjualan sebesar 59.84% namun kenaikan *earning*-nya hanya sebesar 8.51%. Hal ini bisa terjadi karena kondisi perekonomian yang belum sepenuhnya stabil meskipun telah menunjukkan sinyal-sinyal positif terhadap dunia usaha yang menyebabkan semakin tingginya biaya operasional yang dikeluarkan perusahaan. Perusahaan belum sepenuhnya mampu mengelola secara optimal dan mengendalikan biaya-biaya perusahaan sehingga nilai NPM perusahaan tersebut semakin menurun. Hal ini yang menyebabkan koefisien regresi dari *Return on Equity* (ROE) bernilai negatif terhadap *Price Earning Ratio* (PER). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ningtyas (2006) yang menyatakan bahwa NPM berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap PER.

Asumsi yang mendasari hasil penelitian ini adalah adanya sikap keragu-raguan dari investor untuk menanamkan modalnya saat ini. Hal ini disebabkan karena kondisi perekonomian yang belum sepenuhnya stabil. Kekhawatiran investor ini cukup beralasan karena apabila kita lihat kembali situasi politik, ekonomi dan sosial yang terjadi saat ini penuh dengan ketidakpastian dan cepat sekali berubah. Jadi meskipun perusahaan itu memiliki *profit margin* yang tinggi, belum tentu saham yang ada di bursa milik mereka diminati oleh investor. Banyak hal yang menjadi pertimbangan bagi investor untuk membeli saham suatu

perusahaan diantaranya prospek perusahaan dimasa yang akan datang, pertumbuhan perusahaan saat ini, dan masih banyak lagi pertimbangan yang mereka pakai sebelum berinvestasi pada suatu perusahaan. Hasil analisis ini hendaknya dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi para investor serta calon investor dalam menyikapi kinerja fundamental perusahaan-perusahaan emiten. Dimana secara simultan, variabel-variabel fundamental memberikan pengaruh yang signifikan terhadap PER sebagai refleksi dari nilai saham emiten.

UNIVERSITAS BRAWIJAYA



BAB V PENUTUP

Berdasarkan pada pembahasan pada bab-bab sebelumnya dengan fokus penelitian pada tiga belas sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2002-2006, dapat disimpulkan beberapa hal mengenai pengaruh variabel-variabel fundamental terhadap *price earning ratio* dan saran, masukan kepada peneliti selanjutnya sebagai bahan pertimbangan serta bagi pihak lain yang berkepentingan. Adapun kesimpulan dan saran yang dapat penulis berikan adalah sebagai berikut:

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh beberapa variabel fundamental perusahaan terhadap harga saham yang diwakili oleh *Price Earning Ratio* (PER) saham perusahaan kelompok perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2002-2006.

Dari deskripsi variabel diperoleh gambaran bahwa rata-rata PER perusahaan sampel pada tahun 2002 ke tahun 2003 mengalami kenaikan namun di tahun 2003 ke tahun 2004 mengalami sedikit penurunan, kemudian pada tahun 2004 sampai tahun 2006 mengalami peningkatan kembali. Rata-rata DPR perusahaan sampel tiap tahunnya mengalami peningkatan namun pada akhir periode pengamatan tahun 2006 mengalami penurunan. Untuk rata-rata ROE juga masih fluktuatif yang mana masih nampak bahwa di tahun 2003 rata-rata ROE turun, tahun 2004 naik, tahun 2005 turun, dan pada akhir periode pengamatan mengalami kenaikan. Demikian pula dengan variabel *g* rata-rata per tahunnya juga masih fluktuatif mengalami penurunan di tahun 2003, kemudian naik pada tahun 2004, tetapi turun kembali pada tahun 2005 dan pada akhir periode pengamatan mengalami kenaikan. Sedangkan untuk variabel NPM rata-rata per tahunnya mengalami penurunan pada periode tahun 2002-2006.

Dari beberapa variabel yang terdiri dari PER sebagai variabel terikat, DPR, ROE, *g* dan NPM sebagai variabel bebas selanjutnya dianalisis dengan menggunakan model regresi linier berganda. Agar model persamaan regresi linier berganda memberikan hasil yang representatif sesuai kriteria BLUE

(*Best Linier Unbiased Estimated*) maka dilakukan uji asumsi klasik.

Berdasarkan pada analisis hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan yang merupakan jawaban dari permasalahan, pencapaian tujuan penelitian sekaligus pembuktian hipotesis, yaitu:

1. Hasil analisis korelasi yang diwakili oleh variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR), *Return On Equity* (ROE), *Earning Growth* (g) dan *Net Profit margin* (NPM) terhadap *Price Earning Ratio* (Y) diperoleh nilai $R^2 = 0.388$. Angka ini menunjukkan bahwa variasi nilai *Price Earning Ratio* (PER) yang dapat dijelaskan oleh persamaan regresi yang diperoleh adalah sebesar 38.8% sedangkan sisanya yaitu 61.2% dijelaskan oleh variabel lain di luar persamaan model.
2. Terdapat pengaruh signifikan secara simultan antara variabel-variabel fundamental seperti *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE), *Earning Growth* (g), dan *Net Profit Margin* (NPM) terhadap *Price Earning Ratio* (PER) pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).
3. Variabel-variabel fundamental *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE), *Earning Growth* (g), dan *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *Price Earning Ratio* (PER) perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta (BEJ).
4. Variabel yang berpengaruh dominan terhadap *Price Earning Ratio* (PER) adalah variabel *Earning Growth* (g).

B. Saran

Dari beberapa kesimpulan yang telah diambil maka saran-saran yang dapat penulis berikan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Emiten
 - a. Faktor fundamental yang baik dari suatu perusahaan akan berpengaruh secara nyata terhadap *Price Earning Ratio* (PER) perusahaan di bursa efek. Semakin baik kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola semua sumber daya yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan

performance perusahaan. Tingkat *performance* yang baik dari suatu perusahaan diindikasikan dengan semakin meningkatnya *market value* saham perusahaan yang bersangkutan.

- b. Perusahaan harus mengidentifikasi hal yang paling direspon oleh pasar seperti tingkat pertumbuhan dan kebijakan deviden. Dengan *maintenance* kebijakan-kebijakan yang diambil, diharapkan akan mendapat reaksi yang positif dari para investor sehingga dapat meningkatkan *market value* saham bersangkutan.
- c. Perusahaan dituntut untuk transparan dalam melakukan setiap kebijakan yang diambil dan secara jujur menginformasikan kondisi riil perusahaan sehingga tidak merugikan investor.

2. Investor

- a. Investor selaku pelaku pasar yang melakukan tindakan investasi untuk mendapatkan keuntungan harus mampu memilih dan memilah jenis-jenis investasi yang akan dipilih. Dalam melakukan investasi atas saham, investor dituntut untuk jeli dan harus secara rasional mempertimbangkan prospek serta resiko yang akan ditanggung.
- b. Investor dalam melakukan pembelian saham suatu perusahaan hendaknya dapat membaca kinerja perusahaan dari analisis fundamental yang telah dilakukan sehingga diperoleh hasil sesuai dengan tujuannya yaitu memperoleh deviden yang tinggi.
- c. Investor hendaknya selalu bersikap logis dalam menyikapi setiap informasi yang diterimanya. Investor dapat menggunakan analisis fundamental dalam menentukan kebijakan investasinya, akan tetapi investor juga harus selalu mengkaji faktor-faktor lain selain aspek fundamental perusahaan karena fluktuasi harga saham juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang mengacu pada kondisi riil perusahaan.

3. Pengelola Pasar Modal

- a. Para investor menggunakan analisis fundamental sebagai dasar dalam melakukan kegiatan investasi di pasar modal. Hal tersebut menuntut pengelola pasar modal seperti BEJ dan BAPEPAM untuk memastikan

bahwa secara wajar informasi yang diterima oleh investor atau calon investor akurat dan sesuai dengan kondisi yang sebenarnya terjadi di dalam perusahaan.

- b. Pemerintah yang diwakili oleh Bapepam berkewajiban penuh mengawasi, melindungi, dan melakukan kebijakan yang relevan sesuai kondisi untuk menjaga stabilitas dan kelancaran operasional Bursa.
- c. Pemerintah sebagai otoritas pasar modal dituntut untuk melaksanakan dengan tegas kebijakan yang transparan, sesuai Undang-Undang yang mengatur aturan main yang mengikat, sehingga melindungi seluruh aktivis pasar modal dari kecurangan dan perilaku menyimpang yang merugikan.



DAFTAR PUSTAKA

- Anisa, Yusita Nur. 2003. *Skripsi: Analisa Pengaruh variabel Deviden Payout Ratio (DPR), Earning Growth (g), dan Financial Lverage (FLV) terhadap Price Earning Ratio (PER) dalam Penialian Sahampada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2002*. Malang: Universitas Brawijaya.
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2003. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Arikunto, S. 1998. *Prosedur Penelitian* (Suatu pendekatan Praktek). Jakarta: Rineka Cipta.
- Bataona, Pieter Tedu. 1994. *Mengenal Pasar Modal*. Ende Flores: Nusa Indah.
- Berlianti, Heli Charisma. 2005. *Mengenal Valuta Asing*. Yogyakarta: UGMP- IKAPI.
- Darmadji dan Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gitosudarmo, Indriyo dan Basri. 2002. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Gujarati, Damodar. 2002. *Ekonometrika Dasar*. Terjemahan Sumarno Zain. Jakarta: Erlangga.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, Suad dan Enny Prastuti. 2004. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Ikatan akuntansi Indonesia. 2002. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jeddawi, Murtir. 2005. *Memacu Investasi di Era Otonomi Daerah*. Jogjakarta: UII Press.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kurniawan, Andi. 2003. *Skripsi: Analisis Beberapa Variabel Fundamental dengan Pendekatan Price Earning Ratio dalam Penilaian Saham pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 1999-2001*. Malang: Universitas Brawijaya.
- Kretarto, Agus. 2001. *Investasi Relations*. Jakarta: Grafity Pers.
- Martono. 2003. *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Narvianto, Aditya. 2007. *Skripsi: Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Price Earning Ratio (PER) dalam Penilaian Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2003-2006*. Malang: Universitas Brawijaya.
- Nazir, Mohammad. 1998. *Metode Penelitian*. Jakarta: Ghalia Indo.

- Ningtyas, Amalia Ratna. 2006. *Skripsi: Variabel-Variabel Fundamental yang Mempengaruhi Harga Saham kelompok saham LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Malang: Universitas Brawijaya.
- Rosyidin, Izzy. 2004. *Skripsi: Pengaruh Beberapa Variabel Fundamental dan Resiko Sistemik Terhadap Price Earning Ratio (PER) pada Kelompok Consumer Goods Industry Tahun 2000 – 2003*. Malang: Universitas Brawijaya.
- Rusdin. 2006. *Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Sharp, Whilliam F at all. 2005. *Investasi*. Jakarta: PT. Indeks Kelompok PT. Gramedia.
- Sekaran, Uma. 1992. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Setiawan, Dony. 2004. *Skripsi: Analisa Pengaruh Variabel Debt Equity Ratio (DER), Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE) terhadap Price Earning Ratio (PER) pada Perusahaan Industri Retailing Busines*. Malang: Universitas Brawijaya.
- Siamat, Dahlan. 2005. *Manajemen Lembaga Keuangan*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Singarimbun, M dan S. Efendi. 1995. *Metode Penelitian Survey*. Jakarta: LP3ES.
- Subagyo. 2005. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Suharyadi dan Purwanto. 2004. *Statistika (Untuk Ekonomi dan Keuangan)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sunaryah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Sutrisno. 2005. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Tambunan, Andy Porman. 2007. *Menilai Harga Wajar Saham*. Editor Edhi S Widjojo. Jakarta: Gramedia.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Yuliati, Handaru dkk. 1996. *Manajemen Portofolio dan Analis Investasi*. Yogyakarta: Andi.

CURRICULUM VITAE

Nama : Siti Romlah

NIM : 0410320139

Tempat / Tanggal Lahir : Malang, 23 Oktober 1985

Pendidikan : 1. SDN Kotalama III Malang Tamat Tahun 1998
2. SLTP Negeri 2 Malang Tamat Tahun 2001
3. SMU Negeri 2 Malang Tamat Tahun 2004

Pekerjaan : Guru Pengajar TPA At-Taqwa Malang

Organisasi
2006–2007 : Kepala Bidang Administrasi dan Organisasi
Himpunan Mahasiswa Administrasi Bisnis
(HIMABIS) Universitas Brawijaya

2005-2006 : Staff Bidang Kerumahtanggaan Mahasiswa
Administrasi Bisnis (HIMABIS) Universitas
Brawijaya

