

**PENILAIAN SAHAM DENGAN
MENGUNAKAN METODE PENILAIAN
RELATIF PENDEKATAN PER DAN PBV
(STUDI PADA SAHAM INDUSTRI PERBANKAN YANG
TERDAFTAR PADA BURSA EFEK INDONESIA)**

SKRIPSI

Diajukan untuk menempuh ujian sarjana pada Fakultas Ilmu
Administrasi Universitas Brawijaya

**ERRI FITRAWAN
NIM. 0610323068**



**UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN
MALANG
2010**

RINGKASAN

Erri Fitrawan, 2010, **Penilaian Saham Dengan Menggunakan Metode Penilaian Relatif Pendekatan PER Dan PBV** (Studi Pada Saham Industri Perbankan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia), Dr. Darminto, M.Si, Dra. Zahroh Z.A, M.Si, 78 Hal + vii

Penelitian ini bertujuan untuk menentukan nilai saham dan posisi nilai terhadap harga pasar saham industri perbankan serta mengetahui pendekatan mana yang lebih akurat antara PER dan PBV dalam menilai saham secara relatif. Metode analisis yang digunakan untuk menentukan nilai saham adalah metode regresi linier berganda pada pendekatan PER dan PBV terhadap variabel-variabel prediktor yaitu tingkat pertumbuhan laba (*Growth*), risiko (*Risk*), rasio pembayaran dividen (DPR) dan *Return on Equity* (ROE).

Tolok ukur untuk menentukan bahwa saham dalam posisi *overvalued* atau *under valued* adalah jika harga pasar lebih rendah dari nilai saham maka harga saham tersebut mengalami *undervalued*, dan jika harga pasar lebih tinggi dari nilai saham, maka harga saham tersebut mengalami *overvalued*.

Hasil analisis pada pendekatan PER dan PBV menunjukkan bahwa dari 12 saham perusahaan perbankan yang menjadi sampel penelitian, sejumlah delapan saham (BNGA, BMRI, MEGA, BBNI, BBRI, BSWD, NISP dan BVIC) mengalami *undervalued* dan empat saham lainnya (BBCA, BDMN, PNBN dan BNLI) mengalami *overvalued*. Perbandingan akurasi penilaian pada pendekatan PER dan PBV berdasarkan *Absolute Percentage Error* menunjukkan bahwa pendekatan PBV menghasilkan penilaian yang lebih akurat dibandingkan dengan pendekatan PER.

KATA PENGANTAR

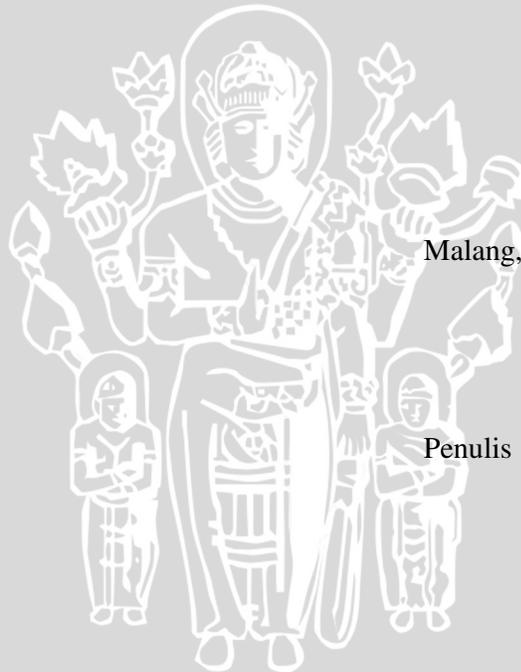
Alhamdulillah, puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, karena hanya dengan rahmat dan ridho-Nya penulis dapat menyelesaikanskripsi yang berjudul “Penilaian Saham Dengan Menggunakan Metode Penilaian Relatif Metode PER Dan PBV. Studi Pada Saham Industri Perbankan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia.”

Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh kelulusan dari Program Sarjana Ilmu Administrasi Bisnis pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang. Namun tanpa adanya bantuan serta motivasi dari berbagai pihak, skripsi ini tidak akan bisa terselesaikan dengan baik. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada yang terhormat :

1. Bapak Prof. Dr. Sumartono, MS. selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
2. Bapak Dr. Kusdi Rahardjo, DEA. selaku Ketua Jurusan Administrasi Bisnis
3. Bapak Drs. R. Rustam Hidayat, M.Si selaku Sekretaris Jurusan Administrasi Bisnis.
4. Bapak Dr. Darminto, M.Si dan Ibu Dra. Zahroh, ZA, M.Si selaku dosen pembimbing yang telah banyak memberikan bantuan, bimbingan, nasehat serta arahan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
5. Orangtua dan seluruh keluarga tercinta yang selalu memberikan semangat, dukungan doa serta kasih sayang.

6. Semua sahabat dan rekan-rekan mahasiswa Jurusan Administrasi Bisnis yang telah memberikan semangat, dukungan dan bantuan.
7. Semua pihak yang telah membantu hingga terselesaikannya skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

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



Malang, 5 Oktober 2010

Penulis

DAFTAR ISI

MOTTO	
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	
TANDA PENGESAHAN SKRIPSI	
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	
RINGKASAN	
KATA PENGANTAR	i
DAFTAR ISI	iii
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR RUMUS	vi
DAFTAR LAMPIRAN	vii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	6
C. Tujuan Penelitian	6
D. Kontribusi Penelitian.....	7
E. Sistematika Pembahasan.....	7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	9
A. Pengertian Dan Jenis Saham.....	9
B. Penilaian Saham	10
1. Pengertian Dan Tujuan Penilaian Saham.....	10
2. Metode-Metode Penilaian Saham.....	11
C. Metode Penilaian Relatif	12
1. Pengertian Metode Penilaian Relatif	12
2. Komponen-Komponen Dalam Penilaian Relatif.....	12
3. Pengendalian Perbedaan Karakteristik Antar Perusahaan.....	13
4. Pendekatan Dalam Penilaian Relatif.....	16
1) <i>Price to Earning Ratio</i> (PER).....	16
2) <i>Price to Book Value</i> (PBV).....	17
5. Variabel-variabel Yang Berpengaruh Pada PER dan PBV.....	18
a. Tingkat Pertumbuhan Laba(<i>Growth</i>).....	20
b. Rasio Pembayaran Dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>)	21
c. Risiko (<i>Risk</i>).....	22
d. <i>Return on Equity</i> (ROE).....	23
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian	25
B. Lokasi Penelitian	25
C. Definisi Operasional	25
D. Populasi dan Sampel Penelitian	30
1. Populasi Penelitian.....	30
2. Sampel Penelitian.....	31
E. Metode Pengumpulan Data	32

F. Sumber Data	33
G. Analisis Data	33
BAB IV ANALISA DAN PEMBAHASAN	36
A. Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	36
B. Penyajian Data.....	42
C. Analisis Data.....	55
1. Deskripsi Variabel-variabel Penelitian.....	55
a) <i>Price to Earning Ratio</i> (PER).....	55
b) <i>Price to Book Value</i> (PBV).....	57
c) <i>Return to Equity</i> (ROE).....	59
d) <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	61
e) <i>Growth</i>	62
f) <i>Risk</i>	65
2. Analisis Regresi Linier Berganda.....	66
a) Model Regresi Berdasarkan Pendekatan PER.....	66
b) Nilai Saham Berdasarkan Pendekatan PER.....	68
c) Model Regresi Berdasarkan Pendekatan PBV.....	70
d) Nilai Saham Berdasarkan Pendekatan PBV.....	72
e) Perbandingan Akurasi Penilaian Saham.....	73
BAB V PENUTUP	75
A. Kesimpulan.....	75
B. Saran.....	76
DAFTAR PUSTAKA	77

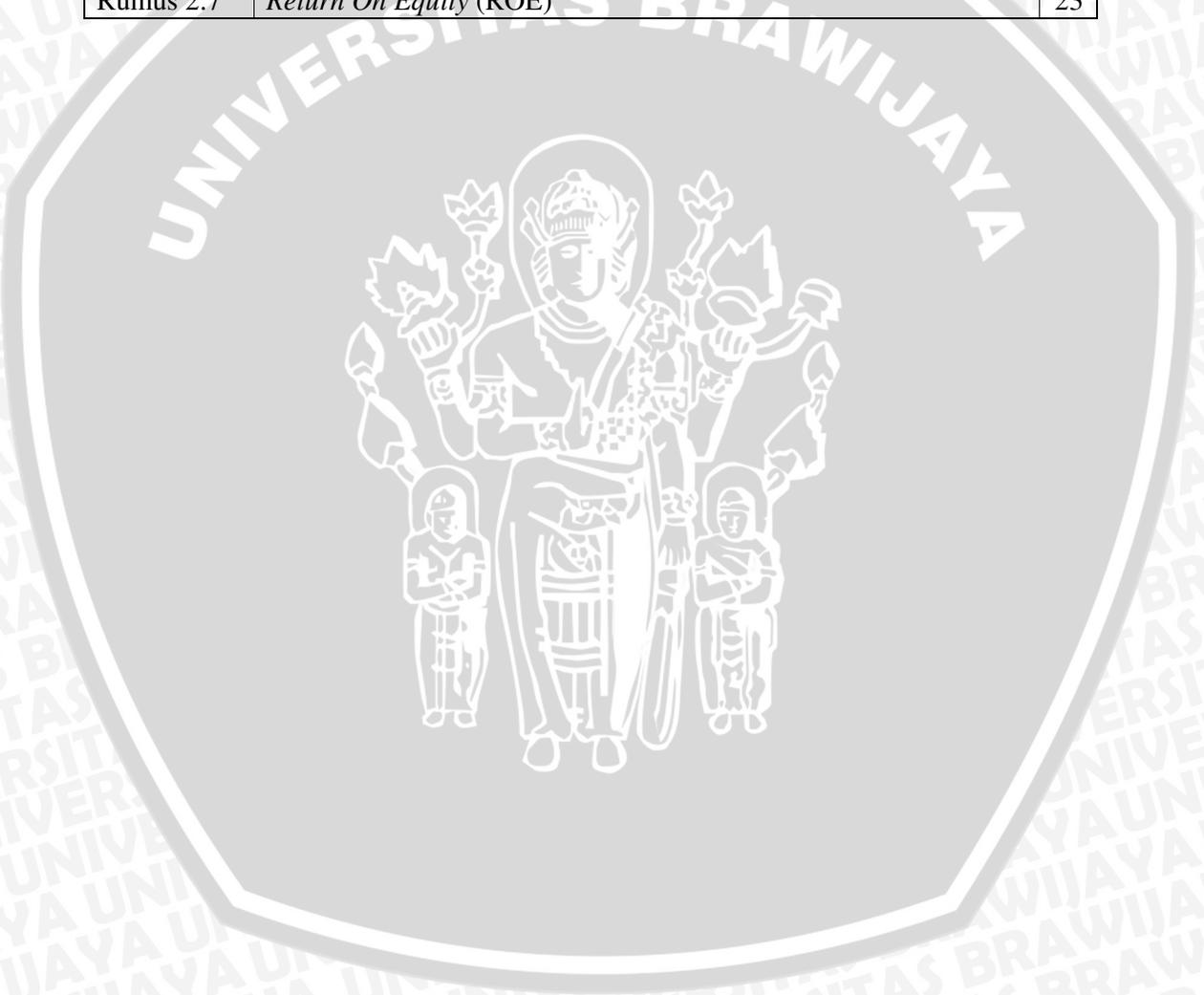


DAFTAR TABEL

Tabel 1	Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel Penelitian	29
Tabel 2	Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI	30
Tabel 3	Daftar Sampel Penelitian	32
Tabel 4	Ringkasan Kinerja Keuangan PT Bank Central Asia Tbk	43
Tabel 5	Ringkasan Kinerja Keuangan PT Bank CIMB Niaga Tbk	44
Tabel 6	Ringkasan Kinerja Keuangan PT Bank Danamon Indonesia Tbk	45
Tabel 7	Ringkasan Kinerja Keuangan PT Bank Mandiri Tbk	46
Tabel 8	Ringkasan Kinerja Keuangan PT Bank Mega Tbk	47
Tabel 9	Ringkasan Kinerja Keuangan PT Bank Pan Indonesia Tbk	48
Tabel 10	Ringkasan Kinerja Keuangan PT Bank Negara Indonesia Tbk	49
Tabel 11	Ringkasan Kinerja Keuangan PT Bank Permata Tbk	50
Tabel 12	Ringkasan Kinerja Keuangan PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	51
Tabel 13	Ringkasan Kinerja Keuangan PT Bank Swadesi Tbk	52
Tabel 14	Ringkasan Kinerja Keuangan PT Bank OCBC NISP Tbk	53
Tabel 15	Ringkasan Kinerja Keuangan PT Bank Victoria International Tbk	54
Tabel 16	PER Saham Perusahaan Perbankan Pada Bulan Juni 2010	56
Tabel 17	PBV Saham Perusahaan Perbankan Pada Bulan Juni 2010	58
Tabel 18	ROE Perusahaan Perbankan Pada 30 Juni 2010	60
Tabel 19	Dividend Payout Ratio Perusahaan Perbankan Tahun Buku 2009	62
Tabel 20	Perkiraan Growth Perusahaan Perbankan Tahun 2010	63
Tabel 21	<i>Risk</i> Saham Perusahaan Perbankan	65
Tabel 22	PER Prediksi Saham Perusahaan Perbankan	68
Tabel 23	Nilai Saham Dan Posisi Harga Saham Perusahaan Perbankan Berdasarkan Pendekatan PER	69
Tabel 24	PBV Prediksi Saham Perusahaan Perbankan	71
Tabel 25	Nilai Saham Dan Posisi Harga Saham Perusahaan Perbankan Berdasarkan Pendekatan PBV	72
Tabel 26	Perbandingan Mean Dan Standar Deviasi Absolute Percentage Error Pendekatan PER Dan PBV	73

DAFTAR RUMUS

Rumus 2.1	<i>Price to Earning Ratio (PER)</i>	17
Rumus 2.2	<i>Price to Book Value (PBV)</i>	18
Rumus 2.3	<i>Growth</i>	21
Rumus 2.4	<i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	21
Rumus 2.5	<i>Return Saham</i>	22
Rumus 2.6	<i>Risk</i>	23
Rumus 2.7	<i>Return On Equity (ROE)</i>	23



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Statistik Deskriptif Variabel-variabel Penelitian	80
Lampiran 2	Hasil Regresi Linier Berganda Pada PER	81
Lampiran 3	Hasil Regresi Linier Berganda Pada PBV	82
Lampiran 4	Surat Keterangan Penelitian	83
Lampiran 5	<i>Curriculum Vitae</i>	84



UNIVERSITAS BRAWIJAYA

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Saham merupakan wahana investasi yang paling populer bagi para investor yang ingin menginvestasikan dananya untuk mendapatkan keuntungan dan bagi perusahaan-perusahaan yang membutuhkan dana untuk operasi dan ekspansi usahanya. Investor berinvestasi pada saham untuk memperoleh imbal hasil (*return*) atas dana yang mereka tanamkan baik dalam bentuk pembagian dividen maupun *capital gain*. Dividen merupakan sebagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham, sedangkan *capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh investor dari hasil jual beli saham, berupa selisih antara nilai jual yang lebih tinggi dibandingkan nilai beli yang lebih rendah (Anoraga dkk, 2006:17). Saham juga memiliki risiko kerugian dimana dividen tidak dibayarkan (karena kebijakan perusahaan atau perusahaan mengalami kerugian) dan juga *capital loss*, yaitu kerugian yang diderita investor jika harga jual saham lebih rendah dari harga saat saham tersebut dibeli. Investor sebaiknya mengetahui nilai suatu saham sebelum mengambil keputusan investasi.

Penilaian saham memiliki peran vital dalam berinvestasi pada saham, karena tanpa mengetahui nilai wajar dari saham yang akan dibeli maupun dijual seorang investor akan sulit memperkirakan keuntungan dan kerugian yang mungkin terjadi di masa depan. Salah satu tujuan melakukan penilaian saham adalah untuk mengidentifikasi apakah harga pasar saham tersebut dinilai terlalu tinggi (*overvalued*) atau terlalu rendah (*undervalued*). Harga saham dapat berubah

setiap waktu, namun dengan mengetahui posisi harga saham tersebut investor akan lebih siap dalam menghadapi fluktuasi harga pasar saham yang terjadi.

Menurut Damodaran (2002:16) secara umum ada tiga pendekatan dalam penilaian, yaitu *discounted cashflow* (DCF), penilaian relatif (*relative valuation*) dan klaim kontingensi (*contingency claim valuation*). Dalam penilaian saham metode yang digunakan adalah metode DCF dan penilaian relatif, sedangkan metode klaim kontingensi digunakan untuk menilai aset yang tidak atau belum menghasilkan arus kas namun dapat menjadi berharga pada kejadian-kejadian tertentu. Metode DCF menentukan nilai sebuah saham dengan menghitung nilai sekarang (*present value*) dari aliran kas yang diharapkan di masa mendatang pada saham tersebut. Metode penilaian relatif memperkirakan nilai saham dengan melihat bagaimana harga saham lain yang serupa dihargai di pasar.

Para investor dan analis cenderung untuk menerapkan metode yang mudah, sederhana dan lebih sesuai dengan kondisi pasar untuk digunakan menilai saham. Dalam berinvestasi pada saham, membandingkan harga, risiko atau kemampuan menghasilkan laba di masa depan saham-saham yang diminati adalah hal yang alami untuk dilakukan. Metode penilaian relatif berbeda dengan metode DCF, dimana metode DCF memperkirakan nilai saham suatu perusahaan berdasarkan kemampuan saham tersebut untuk meningkatkan arus kas di masa depan sementara penilaian relatif lebih berdasar pada nilai pasar, dimana nilai dari suatu saham ditentukan dengan melihat bagaimana pasar menghargai saham-saham lain yang memiliki karakteristik serupa. Dari kedua metode penilaian tersebut, metode penilaian relatif lebih mencerminkan suasana pasar saat itu, karena metode

penilaian relatif merupakan upaya untuk mengukur nilai relatif dan bukan nilai intrinsik (Damodaran, 2002:637).

Metode penilaian relatif pada umumnya akan menghasilkan nilai yang lebih mendekati harga pasar dibandingkan metode DCF. Hal yang sangat mempengaruhi akurasi dalam penilaian relatif adalah menentukan saham perusahaan-perusahaan yang sebanding. Perusahaan yang sebanding adalah perusahaan yang memiliki karakteristik arus kas, potensi pertumbuhan dan risiko yang sama dengan perusahaan yang dinilai (Damodaran, 2002:651). Sebagian besar investor mendefinisikan perusahaan-perusahaan yang bergerak pada industri yang sama sebagai perusahaan yang sebanding karena cenderung memiliki karakteristik risiko, kemampuan menghasilkan laba maupun kepekaan terhadap kondisi perekonomian yang sama, meskipun tidak selalu berarti perusahaan yang bergerak pada industri yang berbeda tidak dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang sebanding. Perusahaan dalam sebuah industri yang sama juga dapat memiliki karakteristik-karakteristik yang berbeda, sehingga mempengaruhi akurasi dalam penilaian. Menurut Damodaran (2001:652), untuk mengendalikan perbedaan antara saham-saham perusahaan yang dibandingkan ada tiga metode yang dapat dilakukan, yaitu penyesuaian subyektif (*subjective adjustments*), *multiples* yang dimodifikasi dan metode regresi. Metode penyesuaian subyektif menentukan penyebab perbedaan karakteristik saham dengan menggunakan pertimbangan subyektif, metode *multiples* yang dimodifikasi menilai saham dengan memperhitungkan variabel terpenting yang paling mempengaruhi saham dan metode regresi memperhitungkan perbedaan pada lebih dari satu variabel.

Pada kondisi nyata dimana nilai variabel-variabel yang mempengaruhi harga saham yang dibandingkan tidak ada yang benar-benar serupa, maka penggunaan metode regresi dalam penilaian relatif lebih sesuai untuk mengendalikan perbedaan variabel-variabel tersebut.

Dalam menilai saham secara relatif harga saham-saham yang menjadi obyek penilaian terlebih dahulu diseragamkan sebelum dapat dibandingkan, karena harga saham dapat bervariasi menurut jumlah lembar saham pada ekuitas tiap perusahaan. Nilai dapat diseragamkan berdasar pada laba perusahaan, nilai buku atau pendapatan perusahaan (Damodaran,2002:638). Penyeragaman harga berdasarkan laba perusahaan menghasilkan pendekatan *Price to Earning* (PER) dan jika berdasarkan nilai buku menghasilkan pendekatan *Price to Book Value* (PBV).

PER mencerminkan daya tarik sebuah saham, dimana PER menunjukkan berapa kali lipat para investor di pasar mau membayar untuk setiap rupiah laba per saham yang dihasilkan perusahaan. Pendekatan PER merupakan pendekatan dalam penilaian relatif yang paling sering digunakan dan dianggap paling sesuai untuk menilai sebuah saham, mengingat konsep dasar bahwa nilai dari setiap investasi adalah nilai sekarang dari keuntungan yang diterima investor di masa depan, berupa laba yang dihasilkan perusahaan (Reilly&Brown, 2006:388). Untuk menilai saham-saham perusahaan secara relatif, pendekatan lain yang sering digunakan adalah *Price to Book Value* (PBV). PBV atau rasio harga per nilai buku merupakan hubungan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham (Jones, 2000:274). Adanya Standar Akuntansi Keuangan

memungkinkan nilai buku perusahaan dapat dibandingkan secara setara satu dengan yang lain. Pendekatan PBV populer di kalangan investor yang kurang menyukai penilaian berdasarkan kemampuan menghasilkan laba perusahaan, karena nilai buku dianggap lebih sesuai dalam menilai sebuah saham.

Dalam penilaian saham dengan menggunakan metode penilaian relatif, perusahaan-perusahaan yang bergerak pada industri yang sama lebih sesuai sebagai perusahaan pembanding karena cenderung memiliki karakteristik risiko, kemampuan menghasilkan laba maupun kepekaan terhadap kondisi perekonomian yang sama. Di Bursa Efek Indonesia, salah satu industri yang saham-sahamnya diminati investor adalah industri perbankan yang merupakan sub-sektor dari sektor keuangan. Pertumbuhan laba industri perbankan pada tahun 2009 mencapai 13,7 trilyun rupiah atau tumbuh sebesar 28,5% dari tahun 2008 (www.bi.go.id). Prospek pertumbuhan laba yang cukup besar pada tahun 2010 akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada saham-saham industri perbankan.

Penilaian terhadap harga saham industri perbankan merupakan hal penting yang harus diperhatikan oleh investor. Dengan menggunakan metode penilaian relatif investor dapat mengetahui saham perusahaan perbankan mana yang berada dalam posisi *undervalued* atau *overvalued*. Pemilihan pendekatan yang dilakukan dalam menilai saham perbankan secara relatif juga harus diperhatikan antara pendekatan PER atau PBV, karena masing-masing pendekatan dapat memberikan hasil yang berbeda dalam menilai saham-saham yang dibandingkan.

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dipaparkan, maka judul penelitian adalah **“Penilaian Saham Dengan Menggunakan Metode Penilaian**

Relatif Pendekatan PER Dan PBV” (Studi pada saham industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia).

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dalam penelitian ini peneliti merumuskan masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana nilai saham dan posisi nilai saham industri perbankan terhadap harga pasarnya (*overvalued* atau *undervalued*) menggunakan penilaian relatif metode regresi pendekatan *Price Earning Ratio* (PER)?
2. Bagaimana nilai saham dan posisi nilai saham industri perbankan terhadap harga pasarnya (*overvalued* atau *undervalued*) menggunakan penilaian relatif metode regresi pendekatan *Price to Book Value* (PBV)?
3. Pendekatan mana yang lebih akurat antara *Price Earning Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV) dalam menilai saham industri perbankan?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada rumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan yang ingin dicapai oleh penulis dalam penelitian ini adalah :

1. Mengetahui nilai saham dan posisi nilai saham industri perbankan terhadap harga pasarnya (*overvalued* atau *undervalued*) menggunakan penilaian relatif metode regresi pendekatan *Price Earning Ratio* (PER).
2. Mengetahui nilai saham dan posisi nilai saham industri perbankan terhadap harga pasarnya (*overvalued* atau *undervalued*) menggunakan penilaian relatif metode regresi pendekatan *Price to Book Value* (PBV).

3. Mengetahui pendekatan mana yang lebih akurat antara *Price Earning Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV) dalam menilai saham industri perbankan.

D. Kontribusi Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi atau manfaat baik dari aspek praktis maupun akademis.

1. Aspek Praktis

Hasil dari penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan informasi tambahan bagi para investor dan analis saham. Selain itu dapat juga digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan dan evaluasi yang berkaitan dengan investasi pada saham.

2. Aspek Akademis

Hasil dari penelitian ini dapat dijadikan sebagai sumbangan pemikiran mengenai proses penilaian dan analisis investasi, sehingga diharapkan dapat bermanfaat sebagai bahan referensi dan perbandingan untuk penelitian-penelitian yang akan dilakukan di masa yang akan datang khususnya dengan tema yang sama.

E. Sistematika Pembahasan

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi gambaran mengenai latar belakang penulisan, perumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, sistematika pembahasan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini terdiri dari beberapa teori yang digunakan dalam menganalisis masalah penelitian, yang akan digunakan sebagai dasar dalam pemecahan masalah. Teori yang digunakan antara lain teori investasi khususnya tentang penilaian surat berharga.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang jenis penelitian yang digunakan, lokasi penelitian, variabel dan pengukuran, populasi dan sampel, metode pengumpulan data, sumber data dan analisis data yang digunakan.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang uraian yang merupakan jawaban dari rumusan permasalahan penelitian. Dalam bab ini akan diuraikan mengenai perusahaan-perusahaan dalam industri yang akan diteliti yaitu industri perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, penilaian terhadap saham industri perbankan dan perbandingan hasil penilaian kedua pendekatan.

BAB V : PENUTUP

Bab penutup terdiri dari kesimpulan dan saran mengenai tema penelitian dan permasalahan yang diangkat. Dalam kesimpulan diuraikan tentang tujuan dari penelitian, sedangkan saran yang diberikan adalah yang berkaitan dengan kesimpulan yang didapatkan serta hal-hal lainnya yang bersifat praktis.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Pengertian Dan Jenis Saham

Salah satu instrumen investasi pada pasar modal adalah saham. Husnan (2005: 279) menyatakan bahwa saham menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas. Pemilik saham suatu perusahaan, disebut sebagai pemegang saham, merupakan pemilik perusahaan. Tanggung jawab pemilik perusahaan yang berbentuk PT terbatas pada modal yang disetorkan. Sementara Riyanto (2001:240) mendefinisikan saham sebagai tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu PT. Dari definisi-definisi tersebut secara umum saham dapat diartikan sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan pada suatu perusahaan atau badan usaha yang berbentuk PT, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aset perusahaan atau badan usaha tersebut sesuai dengan proporsi saham yang dimilikinya.

Saham terbagi atas 2 jenis yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Atmaja (2008:17) menjelaskan tentang dua jenis saham tersebut yaitu :

a. Saham Biasa

Saham biasa adalah sekuritas yang paling populer di pasar modal. Saham biasa mewakili klaim kepemilikan pada penghasilan dan aktiva yang dimiliki perusahaan. Setelah klaim dari kreditur dibayar (berupa pembayaran bunga), manajemen perusahaan dapat menggunakan sisa penghasilan (laba bersih setelah pajak) untuk : (1) membayar dividen kepada pemegang saham, dan (2) menginvestasikan kembali penghasilan tersebut ke dalam perusahaan (menahan laba). Keunikan saham biasa adalah pemegang saham biasa memiliki kewajiban yang terbatas. Artinya, jika perusahaan bangkrut, kerugian maksimum yang ditanggung oleh pemegang saham biasa adalah sebesar investasi pada saham tersebut. Dengan kata lain, kerugian maksimum

adalah nilai saham biasa menjadi nol karena seluruh aktiva diambil alih oleh pihak lain. Meskipun kewajibannya terbatas, menginvestasikan uang dengan membeli saham biasa dikatakan relatif berisiko karena sifat penghasilan yang diberikan relatif berfluktuatif (tergantung sisa penghasilan). Pada umumnya perusahaan yang besar memiliki penghasilan yang lebih stabil daripada perusahaan kecil. Oleh karena itu risiko memegang saham perusahaan besar lebih kecil daripada risiko memegang saham perusahaan kecil.

b. Saham Preferen

Saham preferen (*preferred stock*) merupakan blasteran antara saham biasa dan obligasi. Ia memiliki sifat saham, misalnya tidak ada waktu jatuh tempo (namun ada beberapa saham preferen yang dapat ditarik) dan memberikan dividen. Ia juga memiliki sifat obligasi, yaitu dividen yang diberikan bersifat tetap (merupakan persentase dari nilai nominalnya). Dividen ini mirip konsep bunga obligasi tetap, bedanya adalah kegagalan membayar bunga obligasi dapat menyebabkan kebangkrutan sedangkan kegagalan membayar dividen saham preferen tidak. Jika pada suatu tahun tertentu dividen saham preferen tidak terbayar, dividen akan diakumulasikan pada pembayaran dividen tahun mendatang. Pada beberapa kasus, dividen yang tidak terbayar dapat diganti dengan hak suara pada RUPS.

B. Penilaian Saham (*Stock Valuation*)

Setiap aset, baik keuangan maupun riil, memiliki nilai (Damodaran, 2002:637). Seorang investor yang matang cenderung enggan menginvestasikan dananya pada suatu saham sebelum mengetahui nilai saham tersebut, karena investor tersebut tidak ingin membeli saham tersebut dengan harga yang melebihi nilainya.

1. Pengertian dan Tujuan Penilaian Saham

Dalam konteks investasi, penilaian merupakan proses untuk menentukan nilai sebuah aset atau perusahaan (dalam penelitian ini adalah saham). Penilaian atau analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (*intrinsic value*) suatu saham dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saat ini (*current market price*) saham tersebut (Husnan, 2005:282). Namun tidak semua metode penilaian bertujuan untuk menentukan nilai intrinsik suatu aset atau saham,

contohnya metode penilaian relatif. Dalam metode penilaian relatif perkiraan nilai intrinsik saham tidak perlu dilakukan, namun metode ini memperkirakan nilai relatif suatu saham dengan saham lainnya. Namun dapat disimpulkan bahwa secara umum penilaian suatu saham dilakukan dengan tujuan untuk menentukan apakah harga pasar saham tersebut sudah wajar (*fairvalued*), terlalu tinggi (*undervalued*) atau terlalu rendah (*overvalued*).

2. Metode-Metode Penilaian Saham

Damodaran (2002:16) menyebutkan secara umum ada tiga pendekatan dalam penilaian, yaitu penilaian *discounted cashflow* (DCF), penilaian relatif dan penilaian klaim kontingensi. Sedangkan Relly dan Brown (2006:377) menyebutkan bahwa teknik penilaian saham secara umum dapat digolongkan menjadi dua kategori, yaitu *discounted cashflow* dan penilaian relatif. Metode DCF menghubungkan nilai sebuah aset dengan *present value* arus kas yang diharapkan dari aset tersebut di masa mendatang. Metode penilaian relatif memperkirakan nilai sebuah aset dengan melihat bagaimana aset-aset sebanding dihargai dalam hubungannya dengan variabel bersama seperti laba, arus kas, nilai buku atau penjualan. Metode klaim kontingensi menggunakan model harga opsi untuk mengukur nilai aset yang memiliki karakteristik opsi sama. Metode klaim kontingensi digunakan untuk menilai aset yang tidak atau belum menghasilkan arus kas namun berharga pada keadaan tertentu di masa depan, sedangkan untuk menilai saham pendekatan yang digunakan adalah metode DCF dan metode penilaian relatif.

C. Metode Penilaian Relatif (*Relative Valuation*)

1. Pengertian Metode Penilaian Relatif

Penilaian relatif adalah metode yang bertujuan untuk menilai suatu aset berdasarkan bagaimana aset-aset lain dihargai di pasar pada saat yang sama (Damodaran, 2002:637). Saham merupakan salah satu aset investasi yang diperdagangkan pada pasar modal. Dalam penilaian saham menggunakan metode penilaian relatif, harga suatu saham dibandingkan dengan harga saham-saham lain di pasar untuk mengetahui apakah harga saham tersebut terlalu tinggi atau terlalu rendah. Metode penilaian relatif merupakan metode yang berbasis pada akuntansi, dimana metode ini menggunakan *multiples* yang diturunkan menggunakan informasi diperoleh dari angka akuntansi dalam laporan keuangan perusahaan. Kemudahan akses untuk masukan yang diperlukan dalam model membuat metode penilaian relatif populer di kalangan analis keuangan.

2. Komponen-komponen Dalam Penilaian Relatif

Damodaran (2002:637) menyebutkan dua komponen dalam penilaian relatif, yang pertama adalah menyeragamkan harga saham terlebih dahulu, biasanya dengan merubah harga menjadi kelipatan (*multiples*) dari laba, nilai buku atau penjualan. Penggunaan berbagai jenis *multiples* bervariasi pada berbagai sektor (Damodaran, 2002:642). PER merupakan *multiples* yang paling banyak digunakan secara luas, PBV biasanya digunakan dalam perusahaan jasa keuangan seperti perbankan, sedangkan PSR digunakan di perusahaan-perusahaan industri yang baru berkembang, dimana perusahaan-perusahaan tersebut memiliki laba negatif sehingga tidak dapat dinilai berdasarkan labanya. Dalam penelitian

ini digunakan dua *multiples* yaitu *price to earnings* (PER) dan *price to book value* (PBV). Komponen kedua dalam penilaian relatif adalah menentukan perusahaan-perusahaan yang akan dibandingkan. Investor dapat menganalisis dan membandingkan kinerja individu seluruh perusahaan dalam suatu industri menggunakan rasio-rasio keuangan dan nilai arus kas (Reily&Brown, 2006:372). Banyak investor biasanya membandingkan saham perusahaan-perusahaan yang berada dalam satu industri karena dianggap memiliki karakteristik yang sama, meskipun saham dari industri yang berbeda dapat dibandingkan dengan mengendalikan perbedaan-perbedaan karakteristik perusahaan-perusahaan tersebut.

3. Pengendalian Perbedaan Karakteristik Antar Perusahaan

Damodaran (2002:637) mengklaim bahwa untuk menentukan perusahaan-perusahaan yang sejenis merupakan langkah yang sulit, karena tidak ada perusahaan yang benar-benar serupa satu sama lain. Bahkan perusahaan-perusahaan yang berada pada industri yang sama pun dapat memiliki risiko, potensi pertumbuhan (*growth*) dan arus kas yang berbeda. Penilaian dengan mengabaikan perbedaan risiko, *growth* atau variabel lainnya berpotensi menghasilkan perkiraan yang tidak konsisten pada nilai suatu saham. Untuk mengendalikan perbedaan-perbedaan ada tiga metode yang dapat dilakukan yaitu penyesuaian subyektif (*subjective adjustments*), *multiples* yang dimodifikasi dan regresi (Damodaran , 2002:654) :

a) Penyesuaian Subyektif

Untuk menilai masing-masing perusahaan, *multiples* perusahaan tersebut dibandingkan dengan rata-rata *multiples* seluruh perusahaan. Jika ada perbedaan yang signifikan, maka dilakukan pertimbangan subyektif bahwa apakah karakteristik individu perusahaan seperti risiko, pertumbuhan atau arus kas menjadi penyebab perbedaan tersebut (Damodaran, 2002:651).

b) Multiples yang dimodifikasi.

Pada pendekatan ini, *multiples* dimodifikasi dengan memperhitungkan variabel terpenting yang paling mempengaruhi *multiples* tersebut. Rasio PER dibagi dengan perkiraan pertumbuhan laba (g) untuk menentukan *PE to growth* (PEG), atau PBV yang dibagi dengan ROE untuk menentukan *Value Ratio*. Pendekatan ini dilakukan dengan asumsi bahwa variabel-variabel lainnya komparabel. Langkah berikutnya dihitung rata-rata *multiples* yang dimodifikasi tersebut untuk seluruh saham. Rata-rata tersebut kemudian dikalikan dengan variabel pendamping masing-masing saham untuk menentukan *multiples* prediksi masing-masing saham tersebut. *Multiples* prediksi kemudian dibandingkan dengan *multiples* aktual untuk menentukan apakah saham perusahaan tersebut *fair*, *under*, atau *overvalued*. Sebagai contoh dalam menggunakan PEG dihitung rata-rata rasio PEG seluruh perusahaan untuk menentukan PER yang disesuaikan masing-masing perusahaan. PER yang disesuaikan tersebut kemudian dibandingkan dengan PER aktualnya (Damodaran, 2002:652).

c) Regresi Sektoral (*Sector Regression*)

Ketika perusahaan-perusahaan yang dibandingkan berbeda pada lebih dari satu variabel, akan sulit untuk memodifikasi *multiples* untuk menjelaskan perbedaan di seluruh perusahaan pada sektor yang sama. Maka dapat dilakukan regresi dari *multiples* terhadap variabel-variabel tersebut dan kemudian menggunakan fungsi regresi untuk mencari nilai-nilai prediksi (*predicted value*) untuk setiap perusahaan dengan asumsi bahwa hubungan antara *multiples* dan variabel-variabel yang berpengaruh adalah linear. Untuk PER, variabel-variabel yang berpengaruh adalah tingkat pertumbuhan (*growth*), risiko, dan payout ratio, sedangkan untuk PBV adalah tingkat pertumbuhan (*growth*), risiko, payout ratio, dan ROE. Jika hubungan tersebut tidak linear maka dapat dilakukan regresi non-linear (Damodaran, 2002:653).

d) Regresi Pasar (*Market Regression*)

Menentukan perusahaan-perusahaan yang dapat dibandingkan pada suatu sektor terkadang dapat merupakan hal yang sulit, khususnya jika hanya ada sedikit perusahaan dalam sektor tersebut, atau perusahaan bergerak pada lebih dari satu sektor. Karena definisi dari perusahaan yang dapat dibandingkan bukanlah perusahaan yang bergerak pada industri yang sama tetapi memiliki karakteristik pertumbuhan, risiko dan arus kas yang sama, maka pilihan perusahaan pembanding tidak perlu terpaku pada satu industri atau sektor saja (Damodaran, 2002:654).

4. Pendekatan Dalam Penilaian Relatif

Dalam metode penilaian relatif, nilai saham diperkirakan berdasarkan harga sekarang (*current price*) dengan hubungannya terhadap variabel yang dianggap signifikan pada penilaian seperti laba per saham, arus kas, nilai buku dan penjualan (Reilly&Brown, 2006:377). Penelitian ini menggunakan dua *multiples* sebagai pendekatan dalam menilai saham secara relatif, yaitu berdasarkan pada laba per saham (*Price Earning Ratio*) dan nilai buku (*Price Book Value*). Kedua pendekatan tersebut dijelaskan sebagai berikut:

1) *Price to Earning Ratio* (PER)

Dalam investasi pada saham, keuntungan yang merupakan hak investor adalah laba bersih setelah pajak perusahaan. Pengertian *Price Earning Ratio* yaitu merupakan cerminan rupiah yang berani dibayar investor untuk setiap rupiah laba (Arifin, 2005:152). Pada dasarnya PER memberikan indikasi tentang jangka waktu yang diperlukan untuk mengembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu (Halim, 2005:27). Untuk mengetahui bagaimana suatu saham dihargai pasar adalah dengan menentukan berapa banyak rupiah investor mau membayar untuk tiap satu rupiah laba yang diharapkan. Investor cenderung tertarik untuk membeli saham yang memiliki PER rendah dan menjual saham yang memiliki PER tinggi. Saham yang memiliki PER yang semakin tinggi menunjukkan saham tersebut dihargai semakin mahal terhadap laba per saham dan semakin kecil kemungkinan harga saham tersebut akan naik. Sebaliknya pula saham yang memiliki PER yang semakin rendah menunjukkan saham tersebut dihargai semakin murah terhadap laba per saham

dan semakin kecil kemungkinan harga saham tersebut akan turun. Untuk menilai apakah harga saham tersebut dinilai terlalu tinggi atau rendah oleh pasar maka rasio PER saham tersebut dibandingkan secara relatif dengan PER saham-saham lain. Secara matematis PER dapat diukur sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Earnings per lembar saham}} \quad (2.1)$$

(Murhadi, 2009:139)

Damodaran (2002:642) menyebutkan bahwa ada beberapa macam rasio PER menurut laba per saham yang digunakan, yaitu :

1. PER sekarang (*current PER*), yaitu jika laba per saham yang digunakan berasal dari tahun buku terakhir
2. PER berjalan (*trailing PER*), yaitu jika laba per saham yang digunakan berasal dari empat kuartal terakhir (*trailing twelve months*)
3. PER akan datang (*forward PER*), yaitu jika laba per saham yang digunakan adalah laba per saham yang diharapkan pada tahun berikutnya.

Dalam metode penilaian relatif, PER seluruh perusahaan yang dinilai harus menggunakan rasio PER yang seragam agar hasil penilaian konsisten dan akurat.

2) *Price Book Value (PBV)*

Halim (2005:20) mendefinisikan nilai buku per lembar saham sebagai nilai kekayaan bersih ekonomis dibagi dengan jumlah lembar saham biasa yang beredar. Kekayaan bersih ekonomis adalah selisih total aktiva dengan total kewajiban. Sementara Arifin (2005:151) menjelaskan tentang pengertian nilai

buku sebagai jumlah rupiah yang akan diterima dari setiap lembar saham biasa jika aset perusahaan dijual seharga nilai bukunya dan sebagian dari hasil penjualan sudah digunakan untuk melunasi seluruh hutang termasuk hak-hak saham preferen.

PBV atau rasio harga per nilai buku merupakan hubungan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham (Jones, 2000: 274). Rasio PBV dihitung dengan membagi nilai pasar dari saham dibagi dengan nilai buku dari ekuitas saat ini (Murhadi, 2009:148). Secara matematis PBV dapat ditulis :

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku ekuitas per lembar saham}}$$

(Murhadi, 2009:148)

(2.2)

PBV menunjukkan berapa kali investor mau membayar untuk setiap rupiah nilai buku dari suatu saham. Untuk menentukan apakah suatu saham *overvalued* atau *undervalued* adalah dengan membandingkan PBV saham tersebut dengan saham-saham lain secara relatif. Tidak seperti pendekatan berdasarkan PER, pendekatan PBV dapat digunakan pada saham-saham yang memiliki *earnings* negatif sehingga nilai PER tidak dapat dihitung.

4. Variabel – Variabel Yang Berpengaruh Pada PER Dan PBV

Damodaran (2002:664) menyatakan bahwa rasio PER dipengaruhi oleh :

- a) *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Return to Equity* (ROE)

PER meningkat apabila DPR meningkat, pada semua tingkat

pertumbuhan laba. Selain itu hal yang sama juga terjadi bahwa PER

akan meningkat saat *return on equity* meningkat dan menurun saat *return on equity* menurun.

- b) Risiko (melalui *cost of equity* atau *rate of return*)

PER akan lebih rendah jika risiko meningkat.

- c) Tingkat pertumbuhan laba yang diharapkan (*growth*)

PER akan meningkat apabila pertumbuhan laba yang diharapkan meningkat

Damodaran (2002:723) menyatakan bahwa rasio PBV dipengaruhi oleh :

- a) *Return to Equity* (ROE)

Rasio PBV meningkat apabila ROE meningkat

- b) *Dividend Payout Ratio* (DPR)

PBV meningkat apabila DPR meningkat, pada semua tingkat pertumbuhan laba.

- c) Risiko (melalui tingkat diskonto *cost of equity* atau *rate of return*)

PBV akan lebih rendah jika risiko meningkat. Risiko yang meningkat akan menyebabkan *cost of equity* meningkat.

- d) Tingkat pertumbuhan laba yang diharapkan (*growth*)

PBV akan meningkat apabila pertumbuhan laba yang diharapkan meningkat.

Maka dapat disimpulkan bahwa PER dan PBV dipengaruhi oleh *Return On*

Equity (ROE), tingkat pertumbuhan laba, risiko, dan *dividen payout ratio* :

a. Tingkat pertumbuhan laba (*Growth*)

Damodaran (2002:373) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan merupakan masukan paling penting dalam penilaian. Tingkat pertumbuhan laba digunakan untuk memperkirakan pendapatan dan laba di masa yang akan datang.

Lebih lanjut Damodaran (2002:373) menyebutkan bahwa ada tiga cara bagi investor untuk memperkirakan tingkat pertumbuhan laba suatu perusahaan, yaitu :

- 1) Melihat pertumbuhan pada laba perusahaan di masa lalu, yaitu tingkat pertumbuhan historis. Tingkat pertumbuhan historis dapat menjadi masukan yang berguna saat menilai perusahaan-perusahaan yang stabil, namun bila digunakan untuk menilai perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cara ini memiliki beberapa kekurangan dan batasan-batasan. Tingkat pertumbuhan historis seringkali tidak dapat diperkirakan, dan meskipun bisa, hasil perkiraan tersebut tidak dapat diandalkan sebagai perkiraan pertumbuhan laba di masa mendatang.
- 2) Mempercayai analisis-analisis peneliti ekuitas yang menjadi pemerhati perusahaan untuk menentukan perkiraan pertumbuhan laba yang tepat pada perusahaan tersebut dan menggunakan perkiraan tersebut dalam penilaian. Namun meskipun banyak perusahaan perkembangannya diikuti oleh banyak analis, kualitas dari perkiraan pertumbuhan laba perusahaan-perusahaan tersebut buruk, terutama pada jangka waktu yang lama.
- 3) Memperkirakan pertumbuhan laba berdasarkan fundamental perusahaan. Pertumbuhan laba suatu perusahaan ditentukan oleh seberapa banyak perusahaan tersebut melakukan investasi ulang pada aset-aset baru dan kualitas investasi tersebut. Investasi disini termasuk akuisisi-akuisisi, pengembangan jalur distribusi atau meningkatkan kemampuan pemasaran. Dengan memperkirakan masukan-masukan tersebut maka dapat diperkirakan tingkat pertumbuhan secara fundamental. Namun meskipun hal-hal yang menentukan pertumbuhan fundamental bagi semua perusahaan tetaplah sama, memperkirakan masukan-masukan tersebut untuk perusahaan dengan pertumbuhan tinggi menyebabkan kesulitan tersendiri.

Dalam penelitian ini pertumbuhan laba diperkirakan menggunakan tingkat pertumbuhan laba historis. Pertumbuhan laba perusahaan secara matematis dihitung sebagai berikut :

$$g_t = \frac{NI_t - NI_{t-1}}{NI_{t-1}} \quad (2.3)$$

(Murhadi, 2009:87)

Dimana :

g_t = tingkat pertumbuhan laba

NI_t = laba periode t

Tingkat pertumbuhan laba mempunyai pengaruh yang positif terhadap PER dan PBV. Pertumbuhan laba yang tinggi merupakan cerminan prospek pertumbuhan nilai buku, laba per saham dan dividen sehingga investasi pada saham perusahaan tersebut akan semakin menarik. Dengan demikian semakin tinggi pertumbuhan laba maka akan semakin tinggi pula PER.

b. Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*)

Arus kas yang diterima oleh investor atau pemegang saham sehubungan dengan kegiatannya di pasar modal adalah dividen dan hasil penjualan kembali suatu saham. Dividen yang diterima investor atau pemegang saham besarnya tergantung pada *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Indriyo (2000:232) *dividend payout ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibagikan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk prosentase.

Secara matematis dapat ditulis :

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba bersih setelah pajak}} \quad (2.4)$$

Dividend payout ratio mempunyai pengaruh yang positif terhadap PER dan PBV. Besarnya *dividend payout ratio* perusahaan menentukan besarnya arus kas berupa dividen tunai yang diterima oleh investor, sehingga akan berpengaruh pada bagaimana investor menghargai saham perusahaan tersebut. Bila *dividend payout ratio* meningkat, maka nilai PER juga akan meningkat.

c. Risiko (*Risk*)

Dalam pengertian investasi, risiko selalu dikaitkan dengan tingkat variabilitas *return* yang dapat diperoleh dari surat berharga (Ahmad, 1996:90). Sedangkan menurut Abdul Halim (2005:92) resiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*). Semakin besar penyimpangannya berarti semakin besar resikonya. Untuk menentukan penyimpangan tingkat *return* yang diharapkan, dapat dilakukan dengan menentukan *return* untuk perusahaan untuk masing-masing tahun, dalam persentase, dengan menghitung apresiasi harga dan dividen ke dalam perhitungan *return*:

$$\text{Return in year } n = \frac{\text{Price at the end of year } n - \text{Price at beginning of year } n + \text{Dividend in year } n}{\text{Price at beginning of year } n}$$

(Damodaran, 2002:88)

(2.5)

Apabila risiko dinyatakan sebagai seberapa jauh hasil yang diperoleh dapat menyimpang dari hasil yang diharapkan, maka digunakan ukuran penyebaran. Risiko diukur dengan menggunakan *standar deviation* (Murhadi, 2009:36), secara matematis dapat ditulis sebagai berikut :

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \mu)^2}{n}} \quad (2.6)$$

Dimana:

σ = risiko/standar deviasi dari *return*

x_i = *return*

μ = mean populasi *return*

n = jumlah tahun pengamatan

Risiko merupakan fungsi negatif dari PER dan PBV, dimana semakin tinggi risiko maka nilai PER dan PBV akan semakin rendah. Tingkat penyimpangan *return* mencerminkan ketidak pastian pada keuntungan yang diharapkan oleh investor, sehingga berpengaruh negatif pada harga saham.

d. *Return On Equity (ROE)*

Pengertian ROE menurut Syamsuddin (2001:64) adalah merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan dalam perusahaan. Menurut Weston dan Copeland (1992:273) ROE adalah rasio laba bersih sesudah pajak terhadap modal sendiri (*Return On Equity*) yang mengukur tingkat hasil pengembalian dari investasi para pemegang saham. Secara matematis ROE dihitung sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

(Weston dan Copeland,1992:273)

(2.7)

Return on Equity memiliki pengaruh yang positif pada rasio PER dan PBV. Sesuai dengan pengertiannya, ROE merupakan ukuran dari tingkat pengembalian dari investasi pemegang saham. Semakin tinggi ROE perusahaan, maka akan semakin tinggi pula saham perusahaan tersebut dihargai di pasar.

UNIVERSITAS BRAWIJAYA



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan analisis penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Analisis deskriptif adalah data praktis dan referensi yang dikumpulkan, diolah, dan dihubungkan satu dengan yang lain untuk selanjutnya disesuaikan, dianalisa, ditarik kesimpulan dan disajikan saran. Pendekatan kuantitatif adalah data yang berbentuk angka-angka disusun, diolah dan dianalisis dengan analisis skenario dan analisis data keuangan. Untuk mendeskripsikan mengenai penilaian saham dengan menggunakan metode penilaian relatif pendekatan *Price to Earning Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV), diperlukan analisis regresi linier berganda sebagai alat untuk menentukan nilai prediksi dari PER dan PBV.

B. Lokasi Penelitian

Penelitian akan dilakukan di Pojok Bursa Efek Indonesia Universitas Brawijaya Malang. Alasan pemilihan lokasi penelitian adalah adanya ketersediaan data-data yang diperlukan dan kedekatan lokasi dengan domisili peneliti sehingga memudahkan penelitian.

C. Definisi Operasional

Dalam penelitian ini terdapat dua variabel yang diprediksi dan empat variabel prediktor. Variabel yang diprediksi adalah *Price to Earning Ratio* (PER)

dan *Price to Book Value* (PBV). Definisi operasional variabel-variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

a. *Price to Earning Ratio* (PER)

PER merupakan cerminan rupiah yang berani dibayar investor untuk setiap rupiah laba (Arifin, 2005:152), yaitu perbandingan antara harga per lembar saham dengan laba per lembar saham. Harga per lembar saham yang digunakan adalah harga pasar rata-rata saham selama bulan Juni 2010. Laba per saham yang digunakan adalah laba per saham *trailing twelve months* (TTM), yaitu laba per saham untuk periode 12 bulan yang berakhir pada 31 Maret 2010. Secara matematis pengukuran PER dapat ditulis sebagai berikut :

$$PER = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Earnings per lembar saham}} \quad (2.1)$$

b. *Price to Book Value* (PBV)

PBV merupakan perbandingan antara harga per lembar saham dengan nilai buku ekuitas per lembar saham. Harga per lembar saham yang digunakan adalah harga pasar rata-rata saham selama bulan Juni 2010 dan nilai buku ekuitas per lembar saham (*book value per share*) dihitung berdasarkan nilai ekuitas dibagi dengan jumlah saham beredar yang tercatat pada laporan keuangan perusahaan per 31 Maret 2010 (kuartal I 2010). Secara matematis pengukuran dari PBV dapat ditulis sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku ekuitas per lembar saham}} \quad (2.2)$$

c. *Growth*

Growth merupakan perkiraan tingkat pertumbuhan laba bersih setelah pajak perusahaan pada tahun buku yang akan datang. *Growth* diukur berdasarkan data pertumbuhan laba historis, yaitu rata-rata pertumbuhan laba bersih dari tahun buku 2006 sampai dengan 2009 dan pertumbuhan laba bersih perusahaan pada kuartal I tahun 2010 dibandingkan dengan laba bersih kuartal I tahun 2009. Secara matematis pengukuran dari *Growth* dapat ditulis sebagai berikut :

$$g = \frac{NI_t - NI_{t-1}}{NI_{t-1}} \quad (2.3)$$

Dimana :

g = tingkat pertumbuhan laba bersih

NI_t = laba bersih setelah pajak pada periode t

d. *Risk* (Risiko)

Risk merupakan tingkat variabilitas atau penyimpangan *return* yang dapat diperoleh investor dari saham. *Risk* diukur sebagai standar deviasi dari *return* saham. *Return* saham yang diamati adalah *return* selama periode tahun 2006 sampai dengan 2009. Secara matematis pengukuran *risk* dapat ditulis sebagai berikut :

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x - \mu)}{n}} \quad (2.6)$$

Dimana:

σ = *risk* /standar deviasi dari *return* saham

x_i = *return* saham

μ = mean populasi *return* saham

n = jumlah tahun pengamatan

e. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

DPR merupakan perbandingan antara dividen yang dibagikan perusahaan dengan laba bersih setelah pajak. DPR ditentukan dengan menghitung perbandingan antara dividen yang dibagikan perusahaan saham dengan laba bersih perusahaan untuk tahun buku 2009. Secara matematis pengukuran DPR dapat ditulis sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba bersih setelah pajak}} \quad (2.4)$$

f. *Return On Equity* (ROE)

ROE adalah tingkat hasil pengembalian dari investasi para pemegang saham perusahaan. ROE diukur dengan menghitung perbandingan antara laba bersih perusahaan terhadap nilai ekuitas pemegang saham pada laporan keuangan per 31 Desember 2009. Secara matematis pengukuran ROE dapat ditulis sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \quad (2.7)$$

Rumusan definisi operasional dan pengukurannya dapat diringkas pada tabel

3.1 berikut :

Tabel 1

Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel Penelitian

No.	Nama Variabel	Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
1.	<i>Price to Earning Ratio (PER)</i>	<i>Diprediksi</i>	Perbandingan antara harga per lembar saham dengan laba per lembar saham	$PER = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Earnings per lembar saham}}$
2.	<i>Price to Book Value (PBV)</i>	<i>Diprediksi</i>	Perbandingan antara harga per lembar saham dengan nilai buku ekuitas per lembar saham	$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku ekuitas per lembar saham}}$
3.	<i>Growth</i>	<i>Prediktor</i>	Perkiraan tingkat pertumbuhan laba bersih setelah pajak perusahaan pada tahun buku yang akan datang	$g = \frac{NI_t - NI_{t-1}}{NI_{t-1}}$
4.	<i>Risiko (risk)</i>	<i>Prediktor</i>	Tingkat variabilitas atau penyimpangan <i>return</i> yang dapat diperoleh investor dari saham	$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \mu)^2}{n}}$
5.	<i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	<i>Prediktor</i>	Perbandingan antara dividen yang dibagikan perusahaan dengan laba bersih setelah pajak	$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba bersih setelah pajak}}$
6.	<i>Return On Equity (ROE)</i>	<i>Prediktor</i>	Perbandingan antara laba bersih setelah pajak terhadap nilai ekuitas pemegang saham	$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$

D. Populasi dan Sampel Penelitian

1. Populasi Penelitian

Populasi dari penelitian ini adalah saham perusahaan sektor keuangan dengan konsentrasi perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada akhir bulan Juni tahun 2010. Berdasarkan data pada Bursa Efek Indonesia perusahaan perbankan yang *go public* pada akhir Juni 2010 berjumlah 29 perusahaan. Populasi dari perusahaan perbankan adalah sebagai berikut :

Tabel 2
Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI

No	Nama Perusahaan	Kode Saham
1	PT Bank Agroniaga Tbk	AGRO
2	PT Bank Artha Graha Internasional Tbk	INPC
3	PT Bank Bukopin Tbk	BBKP
4	PT Bank Bumi Artha Tbk	BNBA
5	PT Bank Capital Indonesia Tbk	BACA
6	PT Bank Central Asia Tbk	BBCA
7	PT Bank CIMB Niaga Tbk	BNGA
8	PT Bank Danamon Indonesia Tbk	BDMN
9	PT Bank Ekonomi Raharja Tbk	BAEK
10	PT Bank Eksekutif Internasional Tbk	BEKS
11	PT Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	SDRA
12	PT Bank ICB Bumiputera Tbk	BABP
13	PT Bank Internasional Indonesia Tbk	BNII
14	PT Bank Kesawan Tbk	BKSW
15	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI
16	PT Bank Mayapada Tbk	MAYA
17	PT Bank Mega Tbk	MEGA
18	PT Bank Mutiara Tbk	BCIC
19	PT Bank Negara Indonesia Tbk	BBNI
20	PT Bank Nusantara Parahyangan Tbk	BNBP
21	PT Bank OCBC NISP Tbk	NISP
22	PT Bank Pan Indonesia Tbk	PNBN
23	PT Bank Permata Tbk	BNLI
24	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	BBRI
25	PT Bank Swadesi Tbk	BSWD
26	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN
27	PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk	BTPN
28	PT Bank Victoria International Tbk	BVIC
29	PT Bank Windu Kentjana Int'l Tbk	MCOR

(Sumber : Data pada Bursa Efek Indonesia)

2. Sampel Penelitian

Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan tipe *judgement sampling* yaitu pemilihan secara subyektif anggota sampel dengan berdasarkan pada beberapa kriteria. Kriteria perusahaan-perusahaan yang digunakan dalam penelitian adalah :

1. Perusahaan yang terdaftar dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dari tanggal 1 Januari 2006 sampai tanggal 30 Juni 2010 dan tidak dalam proses delisting.
2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan yang meliputi neraca dan laporan rugi laba pada tahun buku 2006, 2007, 2008, 2009, kuartal I 2009 dan kuartal I 2010.
3. Perusahaan mencetak laba untuk periode 12 bulan berjalan (*trailing twelve months*) yang berakhir pada 31 Maret 2010.

Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel penelitian sebanyak 12 saham dari perusahaan perbankan yaitu saham PT Bank Central Asia Tbk (BBCA), PT Bank CIMB Niaga Tbk (BNGA), PT Bank Danamon Indonesia Tbk (BDMN), PT Bank Mandiri Tbk (BMRI), PT Bank Mega Tbk (MEGA), PT Bank Pan Indonesia Tbk (PNBN), PT Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI), PT Bank Permata Tbk (BNLI), PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI), PT Bank Swadesi Tbk (BSWD), PT Bank OCBC NISP Tbk (NISP) dan PT Bank Victoria International Tbk (BVIC). Daftar sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 3 berikut :

Tabel 3
Daftar Sampel Penelitian

Nama Perusahaan	Kode Saham
1. Bank Central Asia Tbk	BBCA
2. Bank CIMB Niaga Tbk	BNGA
3. Bank Danamon Indonesia Tbk	BDMN
4. Bank Mandiri Tbk	BMRI
5. Bank Mega Tbk	MEGA
6. Bank Pan Indonesia Tbk	PNBN
7. Bank Negara Indonesia Tbk	BBNI
8. Bank OCBC NISP Tbk	NISP
9. Bank Permata Tbk	BNLI
10. Bank Rakyat Indonesia Tbk	BBRI
11. Bank Swadesi Tbk	BSWD
12. Bank Victoria International Tbk	BVIC

(Sumber : Data Bursa Efek Indonesia)

E. Metode Pengumpulan Data

a. Penelitian Lapangan

Dalam penelitian lapangan, mengumpulkan data berupa laporan keuangan masing-masing perusahaan emiten yang menjadi sampel penelitian untuk kuartal I 2009, tahun buku 2009 dan kuartal I 2010.

b. Dokumentasi

Untuk melengkapi data dan informasi yang diperoleh dari penelitian lapangan, diperlukan pula data yang diperoleh melalui jurnal, majalah, atau informasi *website* yang dapat diakses lewat internet yang dianggap menunjang pembahasan serta analisis hasil penelitian lapangan.

F. Sumber Data

Data yang diperlukan dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia yaitu :

- a. Data harga penutupan (*closing price*) saham perusahaan perbankan yang menjadi sampel penelitian selama bulan Juni 2010.
- b. Data harga pada awal dan akhir tahun saham perusahaan perbankan yang menjadi sampel penelitian serta dividen yang dibagikan tiap tahun untuk tahun 2005 sampai dengan 2009.
- c. Laporan keuangan perusahaan perbankan untuk kuartal I 2009, tahun buku 2009 dan kuartal I 2010.

G. Analisis Data

1. Analisis Deskriptif

Menentukan nilai variabel-variabel dalam penelitian dan meringkas data yang diperoleh dengan baik dan teratur. Hal ini dimaksudkan untuk mendapatkan gambaran yang lebih jelas tentang sekumpulan data yang diperoleh mengenai sampel penelitian.

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk membentuk model regresi PER dan PBV. Model regresi yang dihasilkan digunakan untuk menentukan nilai prediksi PER dan PBV. PER dan PBV prediksi kemudian digunakan untuk menentukan nilai saham secara relatif.

Langkah-langkah dalam analisis data penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Menentukan nilai *Price to Earning Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV) untuk setiap saham yang dibandingkan.
- 2) Menentukan nilai variabel-variabel yang mempengaruhi rasio PER dan PBV untuk setiap saham yang dibandingkan, yaitu tingkat pertumbuhan laba (*Growth*), risiko (*Risk*), rasio pembayaran dividen (DPR) dan *Return on Equity* (ROE).
- 3) Membentuk model regresi linier berganda dengan meregresikan PER dan PBV terhadap variabel-variabel bebas yang menjadi prediktor dengan tujuan menentukan nilai prediksi PER dan PBV. Bentuk umum dari persamaan regresi berganda adalah sebagai berikut (Sugiyono, 2009:277) :

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

Dimana:

Y = variabel terikat

a = konstanta

b = koefisien regresi

X = variabel bebas

- 4) Memperkirakan nilai prediksi PER dan PBV tiap saham industri perbankan yang diteliti dengan menggunakan model regresi linier yang dihasilkan.
- 5) Menentukan nilai saham industri perbankan berdasarkan pendekatan PER dan PBV :
 - a. Nilai saham berdasarkan pendekatan PER dihitung dengan mengalikan PER prediksi dengan laba per saham *trailing twelve months* (TTM)

- b. Nilai saham berdasarkan pendekatan PBV dihitung dengan mengalikan PBV prediksi dengan nilai ekuitas per saham per 31 Maret 2010.
- 6) Membandingkan nilai saham hasil prediksi pendekatan PER dan PBV dengan harga pasar saham untuk menentukan posisi nilai saham terhadap harga pasarnya. Ketentuan penilaian posisi nilai saham terhadap harga pasar adalah sebagai berikut :
- Jika Nilai Saham > Harga Pasar Saham, maka saham tersebut *undervalued*
 - Jika Nilai Saham = Harga Pasar Saham, maka saham tersebut *fairvalued*
 - Jika Nilai Saham < Harga Pasar Saham, maka saham tersebut *overvalued*
- 7) Menghitung dan membandingkan mean dan standar deviasi dari *absolute percentage error (APE)* antara harga pasar saham dengan nilai saham hasil prediksi masing-masing pendekatan. APE dihitung sebagai berikut :

$$APE_i = \frac{|P'_i - P_i|}{P_i} \times 100\%$$

Dimana :

P'_i = nilai saham i

P_i = harga pasar saham i

Mean dan standar deviasi APE masing-masing pendekatan kemudian dibandingkan. Pendekatan yang paling akurat adalah pendekatan yang memiliki nilai mean dan standar deviasi terendah.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah saham perusahaan sektor keuangan dengan sub-sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai dengan akhir bulan Juni tahun 2010. Berdasarkan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, perusahaan perbankan yang telah *go public* sampai dengan 30 Juni 2010 berjumlah 29 bank, terdiri dari empat bank BUMN dan 25 bank milik swasta. Dalam penelitian ini menggunakan sampel berjumlah 11 saham perusahaan perbankan yang dipilih berdasarkan *purposive judgment sampling*. Gambaran umum mengenai perusahaan-perusahaan perbankan yang diteliti adalah sebagai berikut :

1) PT Bank Central Asia Tbk.

PT Bank Central Asia Tbk (BCA) secara resmi berdiri pada tanggal 21 Februari 1957 dengan nama Bank Central Asia NV. Setelah krisis moneter yang terjadi di tahun 1997, Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN) mengambil alih BCA di tahun 1998. BCA menjadi perusahaan publik dengan melakukan Penawaran Saham Perdana di tahun 2000, dengan menjual saham sebesar 22,55% yang berasal dari divestasi BPPN. Setelah Penawaran Saham Perdana, BPPN masih menguasai 70,30% dari seluruh saham BCA. Penawaran saham ke dua dilaksanakan di bulan Juni dan Juli 2001, dengan BPPN mendivestasikan 10% lagi dari saham miliknya di BCA. Pada tahun 2002, IBRA melepas 51% dari sahamnya di BCA melalui tender penempatan privat strategis yang dimenangkan

oleh Farindo Investment, Ltd., yang berbasis di Mauritius. Saat ini saham PT Bank Central Asia Tbk diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dengan kode saham BBCA.

2) PT Bank CIMB Niaga Tbk.

PT Bank CIMB Niaga Tbk berdiri sejak 26 September 1955 dan *go public* di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 29 November 1989. Sejak 25 November 2002 mayoritas saham CIMB Niaga dimiliki oleh Bumiputra-Commerce Holdings Berhad (BCHB), dan pada 16 Agustus 2007 dialihkan kepada CIMB Group Sdn Bhd, perusahaan yang 100% dimiliki oleh BCHB. Saat ini saham PT CIMB Niaga Tbk diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dengan kode saham BNGA.

3) PT Bank Danamon Tbk.

PT Bank Danamon Indonesia Tbk secara resmi berdiri pada tanggal 11 Januari 1901 dan menjadi perusahaan publik dengan melakukan Penawaran Saham Perdana (*Initial Public Offering*) pada tanggal 6 Desember 1989. Asia Financial Indonesia Pte. Ltd. (AFI) saat ini memiliki saham Danamon sebesar 66%. Pemegang saham AFI adalah Temasek Holdings (Pte) Ltd. dan Deutsche Bank AG. Temasek Holdings merupakan perusahaan induk investasi Singapura dimana banyak anak perusahaannya menjadi perusahaan terkemuka di Singapura seperti DBS Bank, salah satu kelompok perusahaan layanan keuangan terbesar di Asia serta perusahaan penerbangan Singapore Airlines. Sedangkan saham Bank Danamon lainnya sebanyak 10% dimiliki oleh Republik Indonesia (Menteri Keuangan) dan sisanya sebesar 24% dimiliki oleh publik. Pada Bursa Efek

Indonesia saham PT Bank Danamon Indonesia Tbk diperdagangkan dengan kode saham BDMN.

4) PT Bank Mandiri Tbk

Bank Mandiri dibentuk pada tanggal 2 Oktober 1998, sebagai bagian dari program pemerintah dalam melakukan restrukturisasi bank-bank nasional. Pada bulan Juli 1999, empat bank BUMN yaitu Bank Bumi Daya, Bank PT Bank Mandiri Tbk melakukan Penawaran Saham Perdana pada tanggal 14 Juli 2003. Dagang Negara, Bank Exim dan Bapindo digabung menjadi Bank Mandiri. Pemerintah Republik Indonesia menguasai 66,7% saham Bank Mandiri dan sisanya 33,3% dimiliki oleh publik. Saham PT Bank Mandiri Tbk diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dengan kode saham BMRI

5) PT Bank Mega Tbk

Bank Mega berawal dari sebuah usaha milik keluarga bernama PT. Bank Karman yang didirikan pada tahun 1969 dan berkedudukan di Surabaya, selanjutnya pada tahun 1992 berubah nama menjadi PT. Mega Bank dan melakukan relokasi Kantor Pusat ke Jakarta. Seiring dengan perkembangannya PT. Mega Bank pada tahun 1996 diambil alih oleh PARA Group (PT. Para Global Investindo dan PT. Para Rekan Investama). Pada tahun 2000 dilakukan perubahan nama dari PT. Mega Bank menjadi PT. Bank Mega. Dalam rangka memperkuat struktur permodalan maka pada tahun yang sama PT. Bank Mega melaksanakan *Initial Public Offering* dan *listed* di BEJ maupun BES. Dengan demikian sebagian saham PT. Bank Mega dimiliki oleh publik dan berubah namanya menjadi PT.

Bank Mega Tbk. Saham PT Bank Mega Tbk diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dengan kode saham MEGA.

6) PT Bank Pan Indonesia Tbk.

PT Bank Pan Indonesia Tbk didirikan pada tahun 1971 dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1982 sebagai bank yang pertama kali *go public* di Indonesia. Pemegang saham Panin Bank adalah ANZ Banking Group of Australia (37,1%), Panin Life (45,9%) dan masyarakat umum baik domestik maupun internasional. Saham PT Bank Pan Indonesia Tbk diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dengan kode saham PNBK.

7) PT Bank Negara Indonesia Tbk.

Berdiri sejak tanggal 5 Juli 1946, Bank Negara Indonesia merupakan bank pertama yang didirikan dan dimiliki oleh Pemerintah Indonesia. Sehubungan dengan penambahan modal pada tahun 1955, status Bank Negara Indonesia diubah menjadi bank komersial milik pemerintah. Tahun 1992, status hukum dan nama BNI berubah menjadi PT Bank Negara Indonesia (Persero), sementara keputusan untuk menjadi perusahaan publik diwujudkan melalui penawaran saham perdana di pasar modal pada tahun 1996. Saham PT Bank Negara Indonesia Tbk diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dengan kode saham BBNI.

8) PT Bank Permata Tbk.

Bank Permata dibentuk sebagai hasil merger dari 5 bank di bawah pengawasan Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN), yakni PT Bank Bali Tbk, PT Bank Universal Tbk, PT Bank Prima Express, PT Bank Artamedia, dan

PT Bank Patriot pada tahun 2002. Di tahun 2004, Standard Chartered Bank dan PT Astra International Tbk mengambil alih Bank Permata dan memulai proses transformasi secara besar-besaran didalam organisasi. Kepemilikan gabungan pemegang saham utama ini meningkat menjadi 89,01% pada tahun 2006. Saham PT Bank Permata Tbk diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dengan kode saham BNLI.

9) PT Bank Rakyat Indonesia Tbk.

Bank Rakyat Indonesia (BRI) didirikan di Purwokerto pada tanggal 16 Desember 1895 oleh Raden Aria Wirjaatmadja dengan nama Hulp-en Spaarbank der Inlandsche Bestuurs Ambtenaren atau Bank Bantuan dan Simpanan Milik Kaum Priyayi yang berkebangsaan Indonesia (pribumi). PT Bank Rakyat Indonesia Tbk melakukan Penawaran Saham Perdana (*Initial Public Offering*) pada tanggal 10 Oktober 2003. Saham PT Bank Rakyat Indonesia Tbk diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dengan kode saham BBRI.

10) PT Bank Swadesi Tbk

Keberadaan Bank Swadesi berawal dari sebuah bank pasar bernama Bank Pasar Swadesi yang berdiri pada tahun 1968 di Surabaya. Pada tanggal 2 September 1989, Bank Swadesi secara resmi beroperasi menjadi Bank Umum dengan nama PT Bank Swadesi. Pada tahun 1990, Bank Swadesi melakukan penggabungan usaha (merger) dengan PT Bank Perkreditan Rakyat Panti Daya Ekonomi yang berkedudukan di Surakarta untuk dapat membuka kantor cabang di Jakarta. Bank Swadesi mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2002 dan tercatat sebagai lembaga perbankan ke-22 yang *go public*. Bank Of

India melakukan pengambilalihan saham sebanyak 235.600.000 lembar saham atau yang mewakili 76% dari keseluruhan saham Bank Swadesi pada tanggal 22 Juni 2007. Dengan demikian secara resmi Bank of India telah menjadi pemegang saham mayoritas dan mengambil alih pengendalian Bank Swadesi. Saham PT Bank Swadesi Tbk diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dengan kode saham BSWD.

11) PT Bank OCBC NISP Tbk.

PT. Bank NISP Tbk, yang kini menjadi PT. Bank OCBC NISP Tbk., merupakan bank keempat tertua di Indonesia, didirikan di Bandung pada tanggal 4 April 1941 dengan nama NV. Nederlandsch Indische Spaar En Deposito Bank. Bank NISP mendapatkan statusnya sebagai bank umum pada tahun 1964, kemudian menjadi bank devisa pada tahun 1990 dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia pada tahun 1994. Pada akhir tahun 2008, OCBC Bank Singapura adalah pemegang saham pengendali dengan memiliki 74,73% saham Bank NISP melalui beberapa akuisisi sejak tahun 2004. Saham PT Bank OCBC NISP Tbk diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dengan kode saham NISP.

12) PT Bank Victoria International Tbk.

PT. Bank Victoria International Tbk didirikan di Jakarta pada tahun 1992 dan pada tahun 1994 Bank Victoria International memperoleh ijin dari Menteri Keuangan Republik Indonesia untuk beroperasi sebagai Bank. PT. Bank Victoria International Tbk menjadi perusahaan publik dengan melakukan Penawaran Saham Perdana pada tanggal 30 Juni 1999. Saham PT Bank Victoria Tbk diperdagangkan pada Bursa Efek Indonesia dengan kode saham BVIC.

B. Penyajian Data

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data harga saham historis, laporan keuangan dan keputusan tentang pembagian dividen untuk laba tahun buku 2009 dari perusahaan-perusahaan sampel penelitian yang diperoleh dari *database* Bursa Efek Indonesia. Ringkasan data keuangan dari masing-masing perusahaan sampel penelitian adalah sebagai berikut :

1) PT Bank Central Asia Tbk.

Harga penutupan rata-rata saham PT Bank Central Asia Tbk selama bulan Juni 2010 sebesar Rp 5.630,-. PT Bank Central Asia Tbk membukukan laba bersih pada tahun buku 2009 sebesar Rp 6.807.242.000.000,-. Laba bersih setelah pajak yang tercatat pada laporan keuangan kuartal I 2010 adalah sebesar Rp 1.931.014.000.000 dan kuartal I 2009 sebesar Rp 1.631.938.000.000,-. Hasil Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan yang dilaksanakan pada tanggal 5 Mei 2010 memutuskan bahwa PT Bank Central Asia Tbk membagikan dividen sebesar Rp 110,- per lembar saham atau sebesar 39,37% dari laba bersih. Data ringkas kinerja keuangan PT Bank Central Asia Tbk untuk tahun buku 2006, 2007, 2008, 2009, Kuartal I 2009 dan Kuartal I 2010 dapat dilihat pada Tabel 4 berikut :

Tabel 4
Ringkasan Kinerja Keuangan PT Bank Central Asia Tbk

	Q1 2010 (3 bulan)	FY 2009 (12 bulan)	Q1 2009 (3 bulan)	FY 2008 (12 bulan)	FY 2007 (12 bulan)	FY 2006 (12 bulan)
Laba Bersih (juta Rp)	1.931.014	6.807.242	1.631.938	5.776.139	4.489.252	4.242.692
Laba Bersih Per Saham (EPS)	100	279	84	234,28	364,17	344,15
BV Ekuitas (juta Rp)	29.826.410	27.856.693	25.020.653	23.279.310	20.441.731	18.067.360
BV Ekuitas per Saham	1.210	1.130	1.015	944	1.658	1.465
Return On Equity (ROE)	-	24,44%	-	24,81%	21,96%	23,48%
Dividen per Saham	-	110	-	100	118,5	170
Dividend Payout Ratio (DPR)	-	39,37%	-	42,68%	32,54%	49,39%
Harga Saham Awal Tahun	-	3.500	-	3.650*	5.200	3.400
Harga Saham Akhir Tahun	-	4.850	-	3.250*	7.300	5.200

* Disesuaikan adanya stock split di tahun 2008

(Sumber : Diolah dari Laporan-laporan Keuangan PT Bank Central Asia Tbk.)

2) PT Bank CIMB Niaga Tbk.

Harga penutupan rata-rata saham PT Bank CIMB Niaga Tbk pada bulan Juni 2010 sebesar Rp 1.027,-. PT Bank CIMB Niaga Tbk membukukan laba bersih pada tahun buku 2009 sebesar Rp 1.568.130.000.000,-. Laba bersih setelah pajak yang tercatat pada laporan keuangan kuartal I 2010 adalah sebesar Rp 524.175.000.000,- dan kuartal I 2009 sebesar Rp 262.674.000.000,-. Hasil Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan yang dilaksanakan pada tanggal 25 Maret 2010 memutuskan bahwa PT Bank CIMB Niaga Tbk tidak membagikan dividen dan seluruh laba bersih tahun buku 2009 akan dicatatkan sebagai laba ditahan. Data ringkas kinerja keuangan PT Bank CIMB Niaga Tbk untuk tahun buku 2006,

2007, 2008, 2009, Kuartal I 2009 dan Kuartal I 2010 dapat dilihat pada Tabel 5 berikut :

Tabel 5
Ringkasan Kinerja Keuangan PT Bank CIMB Niaga Tbk

	Q1 2010 (3 bulan)	FY 2009 (12 bulan)	Q1 2009 (3 bulan)	FY 2008 (12 bulan)	FY 2007 (12 bulan)	FY 2006 (12 bulan)
Laba Bersih (juta Rp)	524.175	1.568.130	262.674	678.189	770.481	647.731
Laba Bersih Per Saham (EPS)	21,90	65,52	10,97	28,33	62,53	53,69
BV Ekuitas (juta Rp)	11.675.377	11.210.407	9.596.773	9.302.467	5.203.398	4.787.095
BV Ekuitas per Saham	488	468	402	388,66	422,26	396,81
Return On Equity (ROE)	-	13,99%	-	7,29%	14,81%	13,53%
Dividen per Saham	-	0	-	12,75	31,12	10,14
Dividend Payout Ratio (DPR)	-	0%	-	45%	49,77%	18,89%
Harga Saham Awal Tahun	-	495	-	900	920	415
Harga Saham Akhir Tahun	-	710	-	495	900	920

(Sumber : Diolah dari Laporan-laporan Keuangan PT Bank CIMB Niaga Tbk.)

3) PT Bank Danamon Indonesia Tbk.

Harga pasar rata-rata saham PT Bank Danamon Indonesia Tbk pada bulan Juni 2010 sebesar Rp 5.190,-. PT Bank Danamon Indonesia Tbk membukukan laba bersih pada tahun buku 2009 sebesar Rp 1.532.533.000.000,-. Laba bersih setelah pajak yang tercatat pada laporan keuangan kuartal I 2010 adalah sebesar Rp 700.555.000.000,- dan kuartal I 2009 sebesar Rp 393.133.000.000,-. Hasil Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan yang dilaksanakan pada tanggal 29 April 2010 memutuskan bahwa PT Bank Danamon Indonesia Tbk membagikan dividen sebesar Rp. 93,- per lembar saham atau sebesar 50% dari total laba bersih. Data ringkas kinerja keuangan PT Bank Danamon Indonesia Tbk sampai dengan Kuartal I 2010 dapat dilihat pada Tabel 6 berikut :

Tabel 6
Ringkasan Kinerja Keuangan PT Bank Danamon Indonesia Tbk

	Q1 2010 (3 bulan)	FY 2009 (12 bulan)	Q1 2009 (3 bulan)	FY 2008 (12 bulan)	FY 2007 (12 bulan)	FY 2006 (12 bulan)
Laba Bersih (juta Rp)	700.555	1.532.533	393.133	1.530.022	2.116.915	1.325.332
Laba Bersih Per Saham (EPS)	83,43	186,36	79,96	303,21	420,6	267,97
BV Ekuitas (juta Rp)	16.838.256	15.805.751	10.988.586	10.579.068	10.833.445	9.441.927
BV Ekuitas per Saham	2.006	1.884	2.187	2.096	2.152	1.909
Return On Equity (ROE)	-	9,70%	-	14,46%	19,54%	14,04%
Dividen per Saham	-	93	-	90,82	208,9	132,87
Dividend Payout Ratio (DPR)	-	50%	-	29,95%	49,67%	49,58%
Harga Saham Awal Tahun	-	3.275	-	7.950	6.800	4.750
Harga Saham Akhir Tahun	-	4.550	-	3.100	8.000	6.750

(Sumber : Diolah dari Laporan-laporan Keuangan PT Bank Danamon Indonesia Tbk.)

4) PT Bank Mandiri Tbk

Harga pasar rata-rata saham PT Bank Mandiri Tbk pada bulan Juni 2010 adalah sebesar Rp 5.620,-. PT Bank Mandiri Tbk membukukan laba bersih pada tahun buku 2009 sebesar Rp 7.155.464.000.000,-. Laba bersih setelah pajak yang tercatat pada laporan keuangan kuartal I 2010 adalah sebesar Rp 2.003.444.000.000,- dan kuartal I 2009 sebesar Rp 1.400.395.000.000,-. Hasil Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan yang dilaksanakan pada tanggal 17 Mei 2010 memutuskan bahwa PT Bank Mandiri Tbk membagikan dividen sebesar sebesar Rp. 119,- per lembar saham atau sebesar 35% dari total laba bersih. Data ringkas kinerja keuangan PT Bank Mandiri Tbk sampai dengan Kuartal I 2010 dapat dilihat pada Tabel 7 berikut :

Tabel 7

Ringkasan Kinerja Keuangan PT Bank Mandiri Tbk

	Q1 2010 (3 bulan)	FY 2009 (12 bulan)	Q1 2009 (3 bulan)	FY 2008 (12 bulan)	FY 2007 (12 bulan)	FY 2006 (12 bulan)
Laba Bersih (juta Rp)	2.003.444	7.155.464	1.400.395	5.312.821	4.346.224	2.421.405
Laba Bersih Per Saham (EPS)	95,54	341,72	66,99	254,13	209,46	117,37
BV Ekuitas (juta Rp)	36.782.181	35.108.769	31.942.352	30.513.869	29.243.732	26.340.670
BV Ekuitas per Saham	1.754	1.674	1.528	1.459	1.409	1.276
Return On Equity (ROE)	-	20,38%	-	17,41%	14,86%	9,19%
Dividen per Saham	-	119,60	-	88,55	186	70
Dividend Payout Ratio (DPR)	-	35%	-	34,84%	88,8%	59,6%
Harga Saham Awal Tahun	-	2.850	-	3.500	2.950	1.670
Harga Saham Akhir Tahun	-	4.700	-	2.775	3.500	2.900

(Sumber : Diolah dari Laporan-laporan Keuangan PT Bank Mandiri Tbk.)

5) PT Bank Mega Tbk

Harga pasar rata-rata saham PT Bank Mega Tbk selama bulan Juni 2010 adalah sebesar Rp 2.620,-. PT Bank Mega Tbk membukukan laba bersih pada tahun buku 2009 sebesar Rp 537.460.000.000,-. Laba bersih setelah pajak yang tercatat pada laporan keuangan kuartal I 2010 adalah sebesar Rp 236.006.000.000,- dan kuartal I 2009 sebesar Rp 143.538.000.000,-. Hasil Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan yang dilaksanakan pada tanggal 7 April 2010 memutuskan bahwa PT Bank Mega Tbk tidak membagikan dividen untuk tahun buku 2009. Data ringkas kinerja keuangan PT Bank Mega Tbk sampai dengan Kuartal I 2010 dapat dilihat pada Tabel 8 berikut :

Tabel 8
Ringkasan Kinerja Keuangan PT Bank Mega Tbk

	Q1 2010 (3 bulan)	FY 2009 (12 bulan)	Q1 2009 (3 bulan)	FY 2008 (12 bulan)	FY 2007 (12 bulan)	FY 2006 (12 bulan)
Laba Bersih (juta Rp)	236.006	537.460	143.538	501.681	520.719	151.698
Laba Bersih Per Saham (EPS)	74	169	45	308,64	320,36	93,33
BV Ekuitas (juta Rp)	3.620.430	3.403.242	3.010.555	2.870.365	2.939.137	1.934.301
BV Ekuitas per Saham	1.138	1.070	1.852	1.765	1.808	1.190
Return On Equity (ROE)	-	15,79%	-	17,48%	17,72%	7.84%
Dividen per Saham	-	0	-	0	64,07	0
Dividend Payout Ratio (DPR)	-	0%	-	0%	20%	0%
Harga Saham Awal Tahun	-	3.200	-	2.400	2.075	1.600
Harga Saham Akhir Tahun	-	1.850	-	3.200	3.150	2.100

(Sumber : Diolah dari Laporan-laporan Keuangan PT Bank Mega Tbk.)

6) PT Bank Pan Indonesia Tbk.

Harga pasar rata-rata saham PT Bank Pan Indonesia Tbk selama bulan Juni 2010 adalah sebesar Rp 1.070,-. PT Bank Pan Indonesia Tbk membukukan laba bersih pada tahun buku 2009 sebesar Rp 915.928.000.000,-. Laba bersih setelah pajak yang tercatat pada laporan keuangan kuartal I 2010 adalah sebesar Rp 420.167.000.000,- dan kuartal I 2009 sebesar Rp 130.729.000.000,-. Hasil Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan yang dilaksanakan pada tanggal 10 Juli 2010 memutuskan bahwa PT Bank Pan Indonesia Tbk tidak membagikan dividen untuk tahun buku 2009 dan seluruh laba bersih dicatatkan sebagai laba ditahan. Data ringkas kinerja keuangan PT Bank Pan Indonesia Tbk sampai dengan Kuartal I 2010 dapat dilihat pada Tabel 9 berikut :

Tabel 9
Ringkasan Kinerja Keuangan PT Bank Pan Indonesia Tbk

	Q1 2010 (3 bulan)	FY 2009 (12 bulan)	Q1 2009 (3 bulan)	FY 2008 (12 bulan)	FY 2007 (12 bulan)	FY 2006 (12 bulan)
Laba Bersih (juta Rp)	420.167	915.928	130.729	701.361	852.252	652.013
Laba Bersih Per Saham (EPS)	17,44	41	6,43	34,49	42,17	32,47
BV Ekuitas (juta Rp)	11.055.742	10.741.780	8.093.098	7.935.016	7.500.147	6.614.388
BV Ekuitas per Saham	459	446	397	390	371	329
Return On Equity (ROE)	-	8,52%	-	8,84%	11,36%	9,86%
Dividen per Saham	-	0	-	0	0	0
Dividend Payout Ratio (DPR)	-	0%	-	0%	0%	0%
Harga Saham Awal Tahun	-	610	-	680	600	430
Harga Saham Akhir Tahun	-	740	-	580	680	580

(Sumber : Diolah dari Laporan-laporan Keuangan PT Bank Pan Indonesia Tbk.)

7) PT Bank Negara Indonesia Tbk.

Harga pasar rata-rata saham PT Bank Negara Indonesia Tbk selama bulan Juni 2010 adalah sebesar Rp 2.390,-. PT Bank Negara Indonesia Tbk membukukan laba bersih pada tahun buku 2009 sebesar Rp 2.483.995.000.000,-. Laba bersih setelah pajak yang tercatat pada laporan keuangan kuartal I 2010 adalah sebesar Rp 1.025.816.000.000,- dan kuartal I 2009 sebesar Rp 635.237.000.000,-. Hasil Rapat Umum Pemegang Saham yang dilaksanakan pada tanggal 12 Mei 2010 memutuskan bahwa PT Bank Negara Indonesia Tbk membagikan dividen sebesar Rp. 57,- per lembar saham atau sebesar 35% dari laba bersih. Data ringkas Kinerja Keuangan PT Bank Negara Indonesia Tbk sampai dengan Kuartal I 2010 dapat dilihat pada Tabel 10 berikut :

Tabel 10
Ringkasan Kinerja Keuangan PT Bank Negara Indonesia Tbk

	Q1 2010 (3 bulan)	FY 2009 (12 bulan)	Q1 2009 (3 bulan)	FY 2008 (12 bulan)	FY 2007 (12 bulan)	FY 2006 (12 bulan)
Laba Bersih (juta Rp)	1.025.816	2.483.995	635.237	1.222.485	897.928	1.925.830
Laba Bersih Per Saham (EPS)	74	163	45	80	58,79	145
BV Ekuitas (juta Rp)	20.078.570	19.143.582	16.565.759	15.431.148	17.219.585	14.794.269
BV Ekuitas per Saham	1.315	1.253	1.106	1.010	1.127	1.114
Return On Equity (ROE)	-	12,98%	-	7,92%	5,21%	13,02%
Dividen per Saham	-	57	-	8	29,4	72,5
Dividend Payout Ratio (DPR)	-	35%	-	10%	50%	50%
Harga Saham Awal Tahun	-	720	-	1.940	1.960	1.280
Harga Saham Akhir Tahun	-	1.980	-	680	1.970	1.840

(Sumber : Diolah dari Laporan-laporan Keuangan PT Bank Negara Indonesia Tbk.)

8) PT Bank Permata Tbk.

Harga pasar rata-rata saham PT Bank Permata Tbk selama bulan Juni 2010 adalah sebesar Rp 1.190,-. PT Bank Permata Tbk membukukan laba bersih pada tahun buku 2009 sebesar Rp 480.155.000.000,-. Laba bersih setelah pajak yang tercatat pada laporan keuangan kuartal I 2010 adalah sebesar Rp 268.578.000.000,- dan kuartal I 2009 sebesar Rp 165.360.000.000,-. Hasil Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan yang dilaksanakan pada tanggal 12 Mei 2010 memutuskan bahwa PT Bank Permata Tbk tidak membagikan dividen tahun buku 2009 dan laba bersih seluruhnya dicatatkan sebagai laba ditahan. Data ringkas Kinerja Keuangan PT Bank Negara Indonesia Tbk sampai dengan Kuartal I 2010 dapat dilihat pada Tabel 11 berikut :

Tabel 11

Ringkasan Kinerja Keuangan PT Bank Permata Tbk

	Q1 2010 (3 bulan)	FY 2009 (12 bulan)	Q1 2009 (3 bulan)	FY 2008 (12 bulan)	FY 2007 (12 bulan)	FY 2006 (12 bulan)
Laba Bersih (juta Rp)	268.578	480.155	165.360	452.409	499.025	311.469
Laba Bersih Per Saham (EPS)	35	62	21	58,43	64,45	40,23
BV Ekuitas (juta Rp)	5.224.157	4.835.512	4.469.283	4.288.662	3.902.676	3.762.072
BV Ekuitas per Saham	677	624	579	626	553	504
Return On Equity (ROE)	-	9,93%	-	10,55%	12,79%	8,28%
Dividen per Saham	-	0	-	0	0	0
Dividend Payout Ratio (DPR)	-	0%	-	0%	0%	0%
Harga Saham Awal Tahun	-	500	-	890	880	720
Harga Saham Akhir Tahun	-	800	-	490	890	870

(Sumber : Diolah dari Laporan-laporan Keuangan PT Bank Permata Tbk.)

9) PT Bank Rakyat Indonesia Tbk.

Harga pasar rata-rata saham PT Bank Rakyat Indonesia Tbk selama bulan Juni 2010 adalah sebesar Rp 8.920,-. PT Bank Rakyat Indonesia Tbk membukukan laba bersih setelah pajak pada tahun buku 2009 sebesar Rp 7.308.292.000.000,-. Laba bersih setelah pajak yang tercatat pada laporan keuangan kuartal I 2010 adalah sebesar Rp 2.150.601.000.000,- dan kuartal I 2009 sebesar Rp 1.718.615.000.000,-. Hasil Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan yang dilaksanakan pada tanggal 17 Mei 2010 memutuskan bahwa PT Bank Rakyat Indonesia Tbk membagikan dividen sebesar Rp. 183,- per lembar saham atau sebesar 30% dari laba bersih. Data ringkas Kinerja Keuangan PT Bank Rakyat Indonesia Tbk sampai dengan Kuartal I 2010 dapat dilihat pada Tabel 12 berikut :

Tabel 12
Ringkasan Kinerja Keuangan PT Bank Rakyat Indonesia Tbk

	Q1 2010 (3 bulan)	FY 2009 (12 bulan)	Q1 2009 (3 bulan)	FY 2008 (12 bulan)	FY 2007 (12 bulan)	FY 2006 (12 bulan)
Laba Bersih (juta Rp)	2.150.601	7.308.292	1.718.615	5.958.368	4.838.001	4.257.572
Laba Bersih Per Saham (EPS)	179,38	609,5	143,39	483,43	392,77	346,53
BV Ekuitas (juta Rp)	30.246.874	27.257.381	24.169.919	22.356.697	19.437.635	16.878.808
BV Ekuitas per Saham	2.453	2.211	1.960	1.813	1.578	1.373
Return On Equity (ROE)	-	26,81%	-	26,65%	24,89%	25,22%
Dividen per Saham	-	182,85	-	168,82	196,34	173,04
Dividend Payout Ratio (DPR)	-	30%	-	34,92%	49,99%	49,94%
Harga Saham Awal Tahun	-	4.850	-	7.350	5.250	3.000
Harga Saham Akhir Tahun	-	7.650	-	4.575	7.400	5.150

(Sumber : Diolah dari Laporan-laporan Keuangan PT Bank Rakyat Indonesia Tbk.)

10) PT Bank Swadesi Tbk

Harga pasar rata-rata saham PT Bank Swadesi Tbk selama bulan Juni 2010 adalah sebesar Rp 700,-. PT Bank Swadesi Tbk membukukan laba bersih pada tahun buku 2009 sebesar Rp 36.950.000.000,-. Laba bersih setelah pajak yang tercatat pada laporan keuangan kuartal I 2010 adalah sebesar Rp 10.076.000.000,- dan kuartal I 2009 sebesar Rp 7.880.000.000,-. Hasil Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan yang dilaksanakan pada tanggal 24 Juni 2010 memutuskan bahwa PT Bank Swadesi Tbk membagikan dividen sebesar sebesar Rp. 24,- per lembar saham atau seluruhnya sebesar Rp. 20.832.549.102,-. Data ringkas kinerja keuangan PT Bank Swadesi Tbk sampai dengan Kuartal I 2010 dapat dilihat pada Tabel 13 berikut :

Tabel 13

Ringkasan Kinerja Keuangan PT Bank Swadesi Tbk

	Q1 2010 (3 bulan)	FY 2009 (12 bulan)	Q1 2009 (3 bulan)	FY 2008 (12 bulan)	FY 2007 (12 bulan)	FY 2006 (12 bulan)
Laba Bersih (juta Rp)	10.076	36.950	7.880	19.221	8.486	8.272
Laba Bersih Per Saham (EPS)	11,61	43	9,08	22,14	27,38	26,28
BV Ekuitas (juta Rp)	313.444	302.478	290.552	282.673	124.653	116.167
BV Ekuitas per Saham	361	348	335	325	402	374
Return On Equity (ROE)	-	12,22%	-	6,80%	6,81%	7,12%
Dividen per Saham	-	24,24	-	20	0	0
Dividend Payout Ratio (DPR)	-	56,38%	-	90,32%	0%	0%
Harga Saham Awal Tahun	-	650	-	650	800	410
Harga Saham Akhir Tahun	-	450	-	600	900	700

(Sumber : Diolah dari Laporan-laporan Keuangan PT Bank Swadesi Tbk.)

11) PT Bank OCBC NISP Tbk

Harga pasar rata-rata saham PT Bank OCBC NISP Tbk selama bulan Juni 2010 adalah sebesar Rp 897,-. PT Bank OCBC NISP Tbk membukukan laba bersih pada tahun buku 2009 sebesar Rp 435.865.000.000,-. Laba bersih setelah pajak yang tercatat pada laporan keuangan kuartal I 2010 adalah sebesar Rp 126.329.000.000,- dan kuartal I 2009 sebesar Rp 73.224.000.000,-. Hasil Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan yang dilaksanakan pada tanggal 25 Maret 2010 memutuskan bahwa PT Bank OCBC NISP Tbk tidak membagikan dividen dan seluruh laba bersih untuk tahun 2009 dicatatkan sebagai laba ditahan. Data ringkas Kinerja Keuangan PT Bank OCBC NISP Tbk sampai dengan Kuartal I 2010 dapat dilihat pada Tabel 14 berikut :

Tabel 14

Ringkasan Kinerja Keuangan PT Bank OCBC NISP Tbk

	Q1 2010 (3 bulan)	FY 2009 (12 bulan)	Q1 2009 (3 bulan)	FY 2008 (12 bulan)	FY 2007 (12 bulan)	FY 2006 (12 bulan)
Laba Bersih (juta Rp)	126.329	435.865	73.224	316.922	250.084	237.035
Laba Bersih Per Saham (EPS)	21,73	75	12,59	54,5	43	48
BV Ekuitas (juta Rp)	4.318.695	4.137.300	3.720.623	3.630.670	3.368.626	2.454.932
BV Ekuitas per Saham	743	712	640	624	579	497
Return On Equity (ROE)	-	10,54%	-	8,73%	7,42%	9,66%
Dividen per Saham	-	0	-	0	0	0
Dividend Payout Ratio (DPR)	-	0%	-	0%	0%	0%
Harga Saham Awal Tahun	-	630	-	890	870	750
Harga Saham Akhir Tahun	-	750	-	700	900	830

(Sumber : Diolah dari Laporan-laporan Keuangan PT Bank OCBC NISP Tbk.)

12) PT Bank Victoria International Tbk

Harga pasar rata-rata saham PT Bank Victoria International Tbk pada bulan Juni 2010 adalah sebesar Rp 130,-. PT Bank Victoria International Tbk membukukan laba bersih pada tahun buku 2009 sebesar Rp 46.239.000.000,-. Laba bersih setelah pajak yang tercatat pada laporan keuangan kuartal I 2010 adalah sebesar Rp 24.493.000.000,- dan kuartal I 2009 sebesar Rp 14.709.000.000,-. Hasil Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan yang dilaksanakan pada tanggal 29 Juni 2010 memutuskan bahwa PT Bank Victoria International Tbk membagikan dividen sebesar Rp 9,10 per saham atau 75,74% dari laba bersih. Data ringkas kinerja keuangan PT Bank Victoria International Tbk sampai dengan kuartal I 2010 dapat dilihat pada Tabel 15 berikut :

Tabel 15

Ringkasan Kinerja Keuangan PT Bank Victoria International Tbk

	Q1 2010 (3 bulan)	FY 2009 (12 bulan)	Q1 2009 (3 bulan)	FY 2008 (12 bulan)	FY 2007 (12 bulan)	FY 2006 (12 bulan)
Laba Bersih (juta Rp)	24.493	46.239	14.709	35.262	49.554	30.051
Laba Bersih Per Saham (EPS)	7	13	3	10	21,22	15
BV Ekuitas (juta Rp)	692.265	629.350	554.795	527.915	403.562	307.851
BV Ekuitas per Saham	180	163	158	151	173	153
Return On Equity (ROE)	-	1,82%	-	6,68%	12,28%	9,76%
Dividen per Saham	-	9,10	-	0	0	0
Dividend Payout Ratio (DPR)	-	75,74%	-	0%	0%	0%
Harga Saham Awal Tahun	-	95	-	150	89	85
Harga Saham Akhir Tahun	-	138	-	93	152	90

(Sumber : Diolah dari Laporan-laporan Keuangan PT Bank Victoria International Tbk.)

C. Analisis Data

1. Deskripsi Variabel-variabel Penelitian

Pada penelitian ini terdapat dua variabel yang ditentukan nilai prediksinya menggunakan model regresi linier berganda, yaitu *Price to Earning Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV). Variabel-variabel yang menjadi prediktor adalah sejumlah empat variabel, yaitu *Return to Equity* (ROE), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Growth* dan *Risk*. Variabel-variabel tersebut dijelaskan sebagai berikut:

a) *Price to Earning Ratio* (PER)

PER yang digunakan dalam penelitian ini adalah PER tahun berjalan (*trailing PER*) yaitu harga rata-rata penutupan per lembar saham (*closing price*) selama bulan Juni 2010 dibagi dengan laba per saham *trailing twelve months* (TTM) periode 1 April 2009 sampai 31 Maret 2010. Laba bersih TTM adalah jumlah laba bersih tahun buku 2009 dengan kuartal I 2010 dikurangi laba bersih kuartal I 2009. Laba per saham TTM adalah Laba bersih TTM dibagi dengan jumlah lembar saham. Hasil perhitungan PER dapat ditunjukkan pada tabel 16 sebagai berikut :

Tabel 16
PER Perusahaan Perbankan Pada Bulan Juni 2010

No	Kode Saham	Rata-rata Closing Price (Rupiah)	Labu Bersih Setelah Pajak TTM (juta rupiah)	Jumlah Lembar Saham	Labu Per Saham TTM (Rupiah)	PER
1	BBCA	5.630	7.106.320	24.655.010.000	295	19,08
2	BNGA	1.027	1.829.630	23.863.009.724	76,45	13,43
3	BDMN	5.190	1.839.955	8.372.611.616	189,83	27,34
4	BMRI	5.620	7.758.873	20.970.116.804	370,27	15,18
5	MEGA	2.620	629.928	3.181.224.188	198	13,23
6	PNBN	1.070	1.204.732	24.087.645.998	50	21,40
7	BBNI	2.390	2.874.570	14.984.598.643	188	12,71
8	BNLI	1.190	583.373	7.716.245.690	76	15,66
9	BBRI	8.920	7.740.280	12.329.852.499	645,49	13,82
10	BSWD	700	39.146	868.000.000	45,53	15,37
11	NISP	897	488.970	5.814.574.345	84,1	10,67
12	BVIC	130	56.024	3.846.740.180	17	7,65
					Rata-rata	15,46
					Tertinggi	27,34
					Terendah	7,65

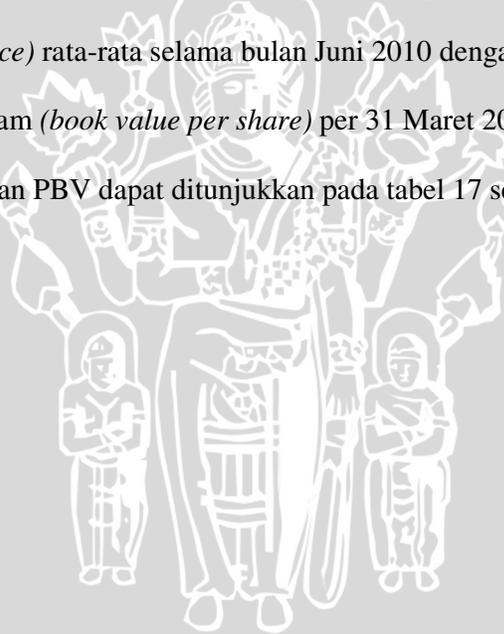
(Sumber: Data Diolah)

Dari tabel 16 diketahui rata-rata PER untuk seluruh saham perusahaan perbankan yang diteliti adalah sebesar 15,46. Nilai PER tertinggi adalah PER dari saham PT Bank Danamon Indonesia Tbk (BDMN) yaitu sebesar 27,34. Saham PT Bank Victoria International Tbk (BVIC) memiliki nilai PER terendah sebesar 7,65. Saham yang memiliki PER di atas rata-rata menunjukkan bahwa investor mau membayar lebih tinggi untuk setiap rupiah laba yang dihasilkan dibandingkan rata-rata saham lain. Saham dari 4 perusahaan memiliki PER di atas rata-rata, yaitu PT Bank Central Asia Tbk (19,08), PT Bank Danamon Indonesia Tbk (27,34), PT Bank Pan Indonesia Tbk (21,40), PT Bank Permata Tbk (15,66).

Sebanyak 8 saham perusahaan lainnya berada di bawah rata-rata, yaitu PT Bank CIMB Niaga Tbk (13,43), PT Bank Mandiri Tbk (15,18), PT Bank Mega Tbk (13,23), PT Bank Negara Indonesia Tbk (12,71), PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (13,82), PT Bank Swadesi Tbk (15,37), PT Bank OCBC NISP Tbk (10,67) dan PT Bank Victoria International Tbk (7,65).

b) Price to Book Value (PBV)

PBV adalah perbandingan antara harga per lembar saham dengan nilai buku ekuitas per lembar saham. PBV ditentukan dari perbandingan antara harga penutupan (*closing price*) rata-rata selama bulan Juni 2010 dengan nilai buku ekuitas per lembar saham (*book value per share*) per 31 Maret 2010 (kuartal I 2010). Hasil perhitungan PBV dapat ditunjukkan pada tabel 17 sebagai berikut :



Tabel 17
PBV Perusahaan Perbankan Pada Bulan Juni 2010

No	Nama Perusahaan	Kode	Rata-rata Closing Price (Rupiah)	BV Ekuitas Per Saham 31 Maret 2010 (Rupiah)	PBV
1	Bank Central Asia Tbk	BBCA	5.630	1.210	4,65
2	Bank CIMB Niaga Tbk	BNGA	1.027	488	2,11
3	Bank Danamon Indonesia Tbk	BDMN	5.190	2.006	2,59
4	Bank Mandiri Tbk	BMRI	5.620	1.754	3,20
5	Bank Mega Tbk	MEGA	2.620	1.138	2,30
6	Bank Pan Indonesia Tbk	PNBN	1.070	459	2,33
7	Bank Negara Indonesia Tbk	BBNI	2.390	1.315	1,82
8	Bank Permata Tbk	BNLI	1.190	677	1,76
9	Bank Rakyat Indonesia Tbk	BBRI	8.920	2.453	3,64
10	Bank Swadesi Tbk	BSWD	700	361	1,94
11	Bank OCBC NISP Tbk	NISP	897	743	1,21
12	Bank Victoria International Tbk	BVIC	130	180	0,72
				Rata-rata	2,36
				Tertinggi	4,65
				Terendah	0,72

Sumber: Data Diolah

Dari tabel 17 diketahui rata-rata PBV untuk seluruh saham perusahaan perbankan yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 2,36 kali. Nilai PBV tertinggi adalah PER dari saham PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) yaitu sebesar 4,65 dan saham PT Bank Victoria International Tbk (BVIC) memiliki nilai PBV terendah sebesar 0,72 kali. Saham dari 4 perusahaan memiliki PBV di atas rata-

rata, yaitu PT Bank Central Asia Tbk (4,65), PT Bank Danamon Indonesia Tbk (2,59), PT Bank Mandiri Tbk (3,20) dan PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (3,64).

Sebanyak 8 saham perusahaan lainnya berada di bawah rata-rata, yaitu PT Bank CIMB Niaga Tbk (2,11), PT Bank Mega Tbk (2,30), PT Bank Pan Indonesia Tbk (2,33), PT Bank Negara Indonesia Tbk (1,82), PT Bank Permata Tbk (1,76), PT Bank Swadesi Tbk (1,94), PT Bank OCBC NISP Tbk (1,21) dan PT Bank Victoria International Tbk (0,72) .

c) Return on Equity (ROE)

Return on Equity (ROE) adalah rasio keuangan yang menunjukkan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik. ROE pada penelitian ini ditentukan dengan perbandingan antara laba bersih setelah pajak *trailing twelve months (TTM)* terhadap nilai ekuitas pemegang saham per 31 Maret 2010 (kuartal I 2010). Hasil perhitungan ROE ditunjukkan pada tabel 18 sebagai berikut :

Tabel 18

ROE Perusahaan Perbankan per 31 Maret 2010

No	Nama Perusahaan	Kode	Labas Bersih Setelah Pajak TTM (juta rupiah)	BV Ekuitas per 31 Maret 2010 (juta rupiah)	ROE
1	Bank Central Asia Tbk	BBCA	7.106.320	29.826.410	23,83%
2	Bank CIMB Niaga Tbk	BNGA	1.829.630	11.675.377	15,67%
3	Bank Danamon Indonesia Tbk	BDMN	1.839.955	16.792.792	10,96%
4	Bank Mandiri Tbk	BMRI	7.758.873	36.782.181	21,09%
5	Bank Mega Tbk	MEGA	629.928	3.620.430	17,40%
6	Bank Pan Indonesia Tbk	PNBN	1.204.732	11.055.742	10,90%
7	Bank Negara Indonesia Tbk	BBNI	2.874.570	20.078.570	14,32%
8	Bank Permata Tbk	BNLI	583.373	5.224.157	11,17%
9	Bank Rakyat Indonesia Tbk	BBRI	7.740.280	30.246.874	25,59%
10	Bank Swadesi Tbk	BSWD	39.146	313.444	12,49%
11	Bank OCBC NISP Tbk	NISP	488.970	35.796.139	11,32%
12	Bank Victoria International Tbk	BVIC	56.024	692.265	8,09%
				Rata-rata	15,24%
				Tertinggi	25,59%
				Terendah	8,09%

Sumber: Data Diolah

Dari tabel 18 diketahui rata-rata ROE untuk seluruh saham perusahaan perbankan yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 15,24%. Nilai ROE tertinggi adalah ROE dari PT Bank Rakyat Indonesia Tbk yaitu sebesar 25,59% dan saham PT Bank Victoria International Tbk memiliki nilai ROE terendah sebesar 8,09%. Sebanyak 5 perusahaan memiliki ROE di atas rata-rata, yaitu PT Bank Central Asia Tbk (23,83%), PT Bank CIMB Niaga Tbk (15,67%), PT Bank Mandiri Tbk (21,09%), PT Bank Mega Tbk (17,40%) dan PT Bank Rakyat

Indonesia Tbk (25,59%). Sebanyak 7 perusahaan lainnya memiliki ROE di bawah rata-rata, yaitu PT Bank Danamon Indonesia Tbk (10,96%), PT Bank Pan Indonesia Tbk (10,9%), PT Bank Negara Indonesia Tbk (14,32%), PT Bank Permata Tbk (11,17%), PT Bank Swadesi Tbk (12,49%), PT Bank OCBC NISP Tbk (11,32%) dan PT Bank Victoria International Tbk (8,09%).

d) *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Dividend payout ratio (DPR) adalah persentase dari laba bersih perusahaan yang didistribusikan sebagai dividen kepada investor atau pemilik saham. DPR didapat dengan menghitung perbandingan antara jumlah dividen yang dibagikan dengan laba bersih setelah pajak perusahaan untuk tahun buku 2009. Dari data yang diperoleh dari laporan hasil Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan masing-masing perusahaan diketahui bahwa hanya 7 perusahaan yang membagikan dividen tahun buku 2009, sedangkan sisanya memutuskan untuk tidak membayarkan dividen. Perusahaan yang membagikan dividen untuk tahun buku 2009 adalah PT Bank Central Asia Tbk, PT Bank Danamon Indonesia Tbk, PT Bank Mandiri Tbk, PT Bank Negara Indonesia Tbk, PT Bank Rakyat Indonesia Tbk, PT Bank Swadesi Tbk dan PT Bank Victoria International Tbk. PT Bank CIMB Niaga Tbk, PT Bank Mega Tbk, PT Bank Permata Tbk dan PT Bank OCBC NISP Tbk memutuskan untuk tidak membagikan dividen untuk tahun buku 2009. Jumlah dan rasio pembayaran dividen masing-masing perusahaan adalah sebagai berikut (Tabel 19) :

Tabel 19

Dividen Payout Ratio Perusahaan Perbankan Tahun Buku 2009

No	Nama Perusahaan	Kode	Dividen Tunai (juta rupiah)	Laba Bersih Setelah Pajak Tahun Buku 2009 (juta rupiah)	DPR
1	Bank Central Asia Tbk	BBCA	2.680.011	6.807.242	39,37%
2	Bank CIMB Niaga Tbk	BNGA	0	1.568.130	0,00%
3	Bank Danamon Indonesia Tbk	BDMN	766.266	1.532.532	50,00%
4	Bank Mandiri Tbk	BMRI	2.054.412	7.155.464	35,00%
5	Bank Mega Tbk	MEGA	0	537.460	0,00%
6	Bank Pan Indonesia Tbk	PNBN	0	915.294	0,00%
7	Bank Negara Indonesia Tbk	BBNI	869.398	2.483.995	35,00%
8	Bank Permata Tbk	BNLI	0	480.155	0,00%
9	Bank Rakyat Indonesia Tbk	BBRI	2.192.487	7.308.292	30,00%
10	Bank Swadesi Tbk	BSWD	20.832	36.950	56,38%
11	Bank OCBC NISP Tbk	NISP	0	435.865	0,00%
12	Bank Victoria International Tbk	BVIC	35.025	46.239	75,74%

Sumber: Data Diolah

e) *Growth*

Growth merupakan laju pertumbuhan yang diharapkan pada laba bersih di tahun buku yang akan datang. *Growth* ditentukan dengan menghitung rata-rata pertumbuhan historis laba bersih setelah pajak perusahaan dari tahun buku 2006 sampai dengan tahun buku 2009 dan pertumbuhan laba bersih setelah pajak pada kuartal I 2010 dibandingkan dengan kuartal I 2009. Pertumbuhan laba pada

kuartal I 2010 diperhitungkan karena dapat menjadi indikator yang baik untuk memperkirakan tingkat pertumbuhan laba tahun 2010. Hasil perhitungan *growth* dapat ditunjukkan sebagai berikut (Tabel 20):

Tabel 20
Perkiraan *Growth* Perusahaan Perbankan Tahun 2010

No	Kode Saham	Periode Pertumbuhan				<i>Growth</i>
		FY2006-FY2007	FY2007-FY2008	FY2008-FY2009	Q1 2009-Q1 2010	
1	BBCA	5,81%	28,67%	17,85%	19,05%	18,25%
2	BNGA	30,64%	-55,04%	131,22%	99,55%	67,58%
3	BDMN	59,73%	-27,72%	0,16%	78,20%	44,46%
4	BMRI	79,49%	22,24%	34,68%	43,06%	44,27%
5	MEGA	243,26%	-3,66%	7,13%	64,42%	73,33%
6	PNBN	30,71%	-17,70%	30,50%	221,40%	117,95%
7	BBNI	-53,37%	36,15%	103,19%	61,49%	45,07%
8	BNLI	58,74%	-9,34%	6,13%	62,42%	40,47%
9	BBRI	13,63%	23,16%	22,66%	25,14%	22,48%
10	BSWD	2,59%	126,50%	92,24%	27,87%	50,82%
11	NISP	5,51%	26,73%	37,53%	72,52%	47,89%
12	BVIC	64,90%	-26,82%	27,52%	66,52%	44,19%
					Rata-rata	51,40%
					Tertinggi	117,95%
					Terendah	18,25%

(Sumber: Data Diolah)

Dari Tabel 20 dapat diketahui bahwa rata-rata tingkat pertumbuhan laba bersih setelah pajak untuk seluruh perusahaan sampel penelitian adalah sebesar 51,40%. PT Bank Pan Indonesia Tbk mencatatkan tingkat pertumbuhan laba tertinggi sebesar 117,95% sementara PT Bank Central Asia Tbk memiliki tingkat

pertumbuhan laba terendah sebesar 18,25%. Sebanyak 3 perusahaan memiliki tingkat *Growth* di atas rata-rata, yaitu, PT Bank CIMB Niaga Tbk (67,58%), PT Bank Mega Tbk (73,33%) dan PT Bank Pan Indonesia Tbk (117,95%). Sebanyak 9 perusahaan lainnya memiliki tingkat *Growth* di bawah rata-rata, yaitu PT Bank Central Asia Tbk (18,25%), PT Bank Danamon Indonesia Tbk (44,46%), PT Bank Mandiri Tbk (44,27%), PT Bank Negara Indonesia Tbk (45,07%), PT Bank Permata Tbk (40,47%), PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (22,48%), PT Bank Swadesi Tbk (50,82%), PT Bank OCBC NISP Tbk (47,89%) dan PT Bank Victoria International Tbk (44,19%).

f) Risiko (*risk*)

Parameter risiko dalam penelitian ini ditentukan dari besarnya tingkat penyimpangan *return* historis saham. Risiko ditentukan sebagai standar deviasi dari *return* saham selama 4 tahun, yaitu dari tahun 2006 sampai dengan 2009.

Hasil perhitungan *risk* dapat ditunjukkan pada tabel 21 sebagai berikut :

Tabel 21
Risk Saham Perusahaan Perbankan

No	Kode	Return Saham				Risk
		2006	2007	2008	2009	
1	BBCA	57,06%	43,65%	- 8,47%	41,43%	28,76%
2	BNGA	124,58%	-1,07%	-41,54%	46,01%	71,34%
3	BDMN	46,37%	19,60%	-58,38%	41,72%	48,57%
4	BMRI	74,54%	21,02%	-15,37%	68,03%	42,31%
5	MEGA	31,25%	51,81%	36,00%	-42,19%	41,87%
6	PNBN	34,88%	13,33%	-14,71%	21,31%	20,93%
7	BBNI	47,89%	4,21%	-63,30%	176,11%	100,89%
8	BNLI	20,83%	1,14%	-44,94%	60,00%	43,64%
9	BBRI	77,03%	44,34%	-35,01%	61,32%	49,78%
10	BSWD	73,90%	12,50%	-7,69%	-27,69%	43,76%
11	NISP	10,67%	3,45%	-21,35%	19,05%	15,14%
12	BVIC	5,88%	70,79%	-38,00%	54,85%	49,37%
					Rata-rata	46,36%
					Tertinggi	100,89%
					Terendah	15,14%

(Sumber: Data Diolah)

Dari Tabel 21 dapat diketahui bahwa rata-rata *Risk* seluruh saham perusahaan sampel penelitian adalah sebesar 46,46%. Saham PT Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI) memiliki tingkat risiko tertinggi sebesar 100,89% sementara PT Bank OCBC NISP Tbk (NISP) memiliki tingkat risiko terendah sebesar 15,14%. Dari 12 saham perusahaan perbankan terdapat 5 saham yang memiliki tingkat *Risk* di atas rata-rata, yaitu saham PT Bank CIMB Niaga Tbk (71,34%), PT Bank Danamon Indonesia Tbk (48,57%), PT Bank Negara Indonesia Tbk (100,89%), PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (49,78%) dan PT Bank

Victoria International Tbk (49,37%). *Risk* saham 7 perusahaan lainnya berada di bawah rata-rata yaitu PT Bank Central Asia Tbk (28,76%), PT Bank Mandiri Tbk (42,31%), PT Bank Mega Tbk (41,87%), PT Bank Permata Tbk (43,64%), PT Bank Swadesi Tbk (43,76%) dan PT Bank OCBC NISP Tbk (15,14%).

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Rasio PER dan PBV dianalisis dengan menggunakan analisis regresi berganda terhadap variabel prediktor untuk menentukan nilai prediksi PER dan PBV untuk masing-masing saham. Variabel prediktor adalah *Growth*, DPR, *Risk* dan ROE. Hasil analisis adalah sebagai berikut :

a) Model Regresi Berdasarkan Pendekatan PER

Analisis regresi linier berganda PER terhadap *return on equity* (ROE), *Dividend Payout Ratio* (DPR), tingkat pertumbuhan laba (*Growth*) dan risiko (*Risk*) dengan menggunakan aplikasi statistik SPSS 17.0 menghasilkan persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{PER} = 11,3 + 15,0 \text{ ROE} + 3,42 \text{ DPR} + 5,78 \text{ Growth} - 4,37 \text{ Risk}$$

Berdasarkan persamaan regresi yang dihasilkan maka dapat diinterpretasikan untuk masing-masing variabel sebagai berikut ;

- a. Konstanta sebesar 11.3 menunjukkan konstanta dari PER, dengan asumsi nilai dari masing-masing variabel bebas (DPR, *Growth* dan *Risk*) adalah konstan.

- b. Koefisien regresi ROE sebesar 15 menyatakan bahwa setiap perubahan *Growth* sebesar 1 maka akan merubah PER sebesar 15 dengan anggapan bahwa DPR, *Growth* dan *Risk* konstan.
- c. Koefisien regresi DPR sebesar 3,42 menyatakan bahwa setiap perubahan DPR sebesar 1 maka akan merubah PER sebesar 3,42 dengan anggapan bahwa ROE, *Growth* dan *Risk* konstan.
- d. Koefisien regresi *Growth* sebesar 5,78 menyatakan bahwa setiap perubahan *Growth* sebesar 1 maka akan merubah PER sebesar 5,78 dengan anggapan bahwa ROE, DPR dan *Risk* konstan.
- e. Koefisien regresi *Risk* sebesar $-4,37$ menyatakan bahwa setiap perubahan *Risk* sebesar 1 maka akan merubah PER sebesar $-4,37$ dengan anggapan bahwa ROE, DPR dan *Growth* konstan.

Dengan menggunakan persamaan regresi yang dihasilkan maka dapat dihitung nilai PER prediksi untuk setiap saham perusahaan perbankan. Hasil perhitungan nilai PER prediksi dapat dilihat pada tabel 22 berikut :

Tabel 22
PER Prediksi Saham Perusahaan Perbankan

No	Kode	ROE	DPR	Growth	Risk	PER Prediksi
1	BBCA	23,83%	39,37%	18,25%	28,76%	16,02
2	BNGA	15,67%	0,00%	67,58%	71,34%	14,44
3	BDMN	10,96%	50,00%	44,46%	48,57%	15,10
4	BMRI	21,09%	35,00%	44,27%	42,31%	16,37
5	MEGA	17,40%	0,00%	73,33%	41,87%	16,32
6	PNBN	10,90%	0,00%	117,95%	20,93%	18,84
7	BBNI	14,32%	35,00%	45,07%	100,89%	12,84
8	BNLI	11,17%	0,00%	40,47%	43,64%	13,41
9	BBRI	25,59%	30,00%	22,48%	49,78%	15,29
10	BSWD	12,49%	56,38%	50,82%	43,76%	16,13
11	NISP	11,32%	0,00%	47,89%	15,14%	15,10
12	BVIC	8,09%	75,75%	44,19%	49,37%	15,50

(Sumber: Data Diolah)

b) Nilai Saham Berdasarkan Pendekatan PER

Dari nilai PER prediksi yang telah ditentukan (Tabel 22) dapat dihitung nilai saham masing-masing perusahaan yang diteliti. Nilai saham dihitung dengan mengalikan nilai PER prediksi dengan laba per saham *trailing twelve months* (TTM) per 31 Maret 2010. Nilai saham kemudian dibandingkan dengan harga pasar untuk menentukan posisi harga saham tersebut *undervalued* atau *overvalued*. Selisih antara nilai saham dan harga pasarnya diukur dengan menggunakan *Absolute Percentage Error* (APE). Hasil perhitungan nilai saham dan posisi harga saham dapat dilihat pada tabel 23 berikut :

Tabel 23
Nilai Saham Dan Posisi Nilai Saham Terhadap Harga Pasar Berdasarkan
PER Prediksi

No	Kode	Harga Pasar (rupiah)	Nilai Saham (rupiah)	APE	Posisi Harga Saham
1	BBCA	5.630	4.726	16,06%	<i>Overvalued</i>
2	BNGA	1.027	1.104	7,48%	<i>Undervalued</i>
3	BDMN	5.190	2.867	44,77%	<i>Overvalued</i>
4	BMRI	5.620	6.061	7,86%	<i>Undervalued</i>
5	MEGA	2.620	3.231	23,32%	<i>Undervalued</i>
6	PNBN	1.070	942	11,97%	<i>Overvalued</i>
7	BBNI	2.390	2.414	1,01%	<i>Undervalued</i>
8	BNLI	1.190	1.019	14,37%	<i>Overvalued</i>
9	BBRI	8.920	9.869	10,63%	<i>Undervalued</i>
10	BSWD	700	734	4,89%	<i>Undervalued</i>
11	NISP	897	1.270	41,61%	<i>Undervalued</i>
12	BVIC	130	264	102,70%	<i>Undervalued</i>

Sumber : Data diolah

Dari Tabel 23 diketahui bahwa saham yang berada pada posisi *undervalued* adalah saham PT Bank CIMB Niaga Tbk (BNGA), PT Bank Mandiri Tbk (BMRI), PT Bank Mega Tbk (MEGA), PT Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI), PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI), PT Bank Swadesi Tbk (BSWD), PT Bank OCBC NISP Tbk (NISP) dan PT Bank Victoria International Tbk (BVIC). Saham yang berada pada posisi *overvalued* adalah saham PT Bank Central Asia Tbk (BBCA), PT Bank Danamon Indonesia Tbk (BDMN), PT Bank Pan Indonesia Tbk (PNBN) dan PT Bank Permata Tbk (BNLI).

c) Model Regresi Berdasarkan Pendekatan PBV

Pengolahan data-data PBV dan empat variabel prediktor yaitu tingkat pertumbuhan laba (*Growth*), *Dividend Payout Ratio* (DPR), risiko saham (*Risk*) dan *Return on Equity* (ROE) dengan menggunakan analisis regresi berganda menghasilkan persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{PBV} = - 0,36 + 17,6 \text{ ROE} + 0,50 \text{ Growth} + 0,638 \text{ DPR} - 0,865 \text{ Risk}$$

Berdasarkan persamaan regresi linier berganda tersebut, maka dapat diinterpretasikan untuk masing-masing variabel sebagai berikut ;

- Konstanta sebesar – 0,36 menunjukkan konstanta dari PBV, dengan asumsi nilai dari masing-masing variabel bebas (*Growth*, DPR, *Risk* dan ROE) adalah konstan.
- Koefisien regresi *Growth* sebesar 0,5 menyatakan bahwa setiap perubahan *Growth* sebesar 1 maka akan merubah PBV sebesar - 0,5 dengan anggapan bahwa DPR, *Risk* dan ROE konstan.
- Koefisien regresi DPR sebesar 0,638 menyatakan bahwa setiap perubahan DPR sebesar 1 maka akan merubah PBV sebesar 0,638 dengan anggapan bahwa *Growth*, *Risk* dan ROE konstan.
- Koefisien regresi *Risk* sebesar - 0,865 menyatakan bahwa setiap perubahan *Risk* sebesar 1 maka akan merubah PBV sebesar - 0,865 dengan anggapan bahwa *Growth*, DPR dan ROE konstan.
- Koefisien regresi ROE sebesar 17,6 menyatakan bahwa setiap perubahan ROE sebesar 1 maka akan merubah PBV sebesar 17,6 dengan anggapan bahwa *Growth*, DPR dan *Risk* konstan.

Dengan menggunakan persamaan regresi yang dihasilkan maka dapat dihitung nilai PBV prediksi untuk setiap saham perusahaan perbankan. Hasil perhitungan nilai PBV prediksi dapat dilihat pada tabel 24 berikut :

Tabel 24
PBV Prediksi Saham Perusahaan Perbankan

No	Kode	ROE	DPR	Growth	Risk	PBV Prediksi
1	BBCA	23,83%	39,37%	18,25%	28,76%	4,02
2	BNGA	15,67%	0,00%	67,58%	71,34%	2,15
3	BDMN	10,96%	50,00%	44,46%	48,57%	1,73
4	BMRI	21,09%	35,00%	44,27%	42,31%	3,41
5	MEGA	17,40%	0,00%	73,33%	41,87%	2,43
6	PNBN	10,90%	0,00%	117,95%	20,93%	1,13
7	BBNI	14,32%	35,00%	45,07%	100,89%	2,22
8	BNLI	11,17%	0,00%	40,47%	43,64%	1,46
9	BBRI	25,59%	30,00%	22,48%	49,78%	4,25
10	BSWD	12,49%	56,38%	50,82%	43,76%	2,01
11	NISP	11,32%	0,00%	47,89%	15,14%	1,46
12	BVIC	8,09%	75,75%	44,19%	49,37%	1,39

(Sumber: Data Diolah)

d) Nilai Saham Berdasarkan Pendekatan PBV

Dari nilai PBV prediksi yang telah ditentukan (Tabel 24) dapat dihitung nilai saham masing-masing perusahaan yang diteliti. Nilai saham dihitung dengan mengalikan nilai PBV prediksi dengan nilai buku ekuitas per per 31 Maret 2010. Nilai saham kemudian dibandingkan dengan harga pasar untuk menentukan posisi harga saham tersebut *undervalued* atau *overvalued*. Hasil perhitungan nilai saham dan posisi harga saham dapat dilihat pada tabel 25 berikut :

Tabel 25
Nilai Saham Dan Posisi Harga Saham Perusahaan Perbankan
Berdasarkan Pendekatan PBV

No	Kode	Harga Pasar Saham (rupiah)	Nilai Saham (rupiah)	Absolute Percentage Error	Posisi Harga Saham
1	BBCA	5.630	4.863	13,63%	<i>Overvalued</i>
2	BNGA	1.027	1.050	2,22%	<i>Undervalued</i>
3	BDMN	5.190	3.462	33,30%	<i>Overvalued</i>
4	BMRI	5.620	5.987	6,54%	<i>Undervalued</i>
5	MEGA	2.620	2.771	5,75%	<i>Undervalued</i>
6	PNBN	1.070	518	51,62%	<i>Overvalued</i>
7	BBNI	2.390	2.918	22,10%	<i>Undervalued</i>
8	BNLI	1.190	987	17,04%	<i>Overvalued</i>
9	BBRI	8.920	10.433	16,96%	<i>Undervalued</i>
10	BSWD	700	726	3,78%	<i>Undervalued</i>
11	NISP	897	1.083	20,73%	<i>Undervalued</i>
12	BVIC	130	249	91,88%	<i>Undervalued</i>

(Sumber : Data diolah)

Dari Tabel 25 diketahui bahwa saham yang berada pada posisi *undervalued* adalah saham PT Bank CIMB Niaga Tbk (BNGA), PT Bank Mandiri Tbk (BMRI), PT Bank Mega Tbk (MEGA), PT Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI), PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI), PT Bank Swadesi Tbk (BSWD), PT Bank OCBC NISP Tbk (NISP) dan PT Bank Victoria International Tbk (BVIC). Saham yang berada pada posisi *overvalued* adalah saham PT Bank Central Asia Tbk (BBCA), PT Bank Danamon Indonesia Tbk (BDMN), PT Bank Pan Indonesia Tbk (PNBN) dan PT Bank Permata Tbk (BNLI).

e) Perbandingan Akurasi Penilaian Saham

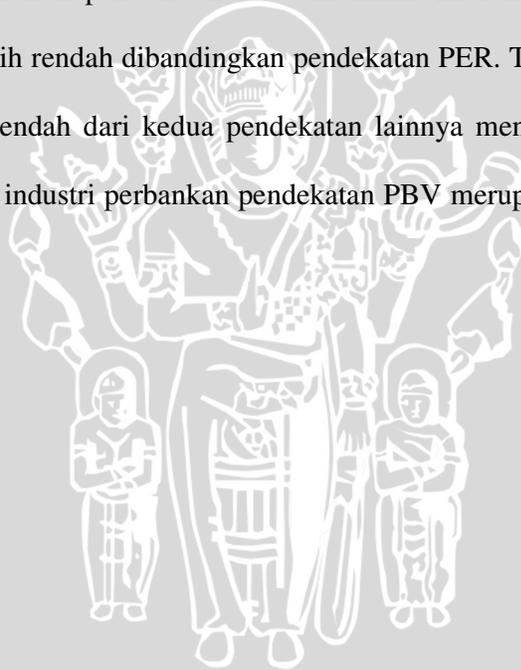
Akurasi hasil prediksi nilai saham berdasarkan pendekatan PER dan PBV ditentukan dengan menghitung tingkat kesalahan prediksi pada masing-masing pendekatan menggunakan *absolute percentage error* (APE). Dari tabel 23 dan tabel 25 dapat dihitung mean dan standar deviasi dari APE tiap pendekatan. Perbandingan mean dan standar deviasi dari APE masing-masing pendekatan ditunjukkan pada tabel 26 berikut :

Tabel 26

Perbandingan Mean Dan Standar Deviasi *Absolute Percentage Error* Pendekatan PER Dan PBV

	N	Mean	Std. Deviation
PER	12	23,89%	28,35%
PBV	12	23,80%	25,58%

Dari tabel 26 diketahui prediksi nilai saham berdasarkan pendekatan PER memiliki mean APE sebesar 23,89% dan standar deviasi sebesar 28,35%. Prediksi nilai saham berdasarkan pendekatan PBV memiliki mean APE sebesar 23,80% dan standar deviasi sebesar 25,58%. Tingkat akurasi dalam menghasilkan prediksi posisi harga saham dinilai dari seberapa rendah tingkat kesalahan masing-masing pendekatan dalam memprediksi nilai saham. Perbandingan mean APE menunjukkan bahwa kedua pendekatan tidak memiliki perbedaan yang signifikan namun secara keseluruhan pendekatan PBV memiliki nilai mean dan standar deviasi APE yang lebih rendah dibandingkan pendekatan PER. Tingkat kesalahan prediksi yang lebih rendah dari kedua pendekatan lainnya menunjukkan bahwa dalam menilai saham industri perbankan pendekatan PBV merupakan pendekatan yang paling akurat.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan rumusan masalah dan hasil analisis yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil analisis data pada penelitian dengan menggunakan metode penilaian relatif pendekatan *Price to Earning Ratio* (PER) menunjukkan bahwa saham yang berada pada posisi *undervalued* adalah saham PT Bank CIMB Niaga Tbk (BNGA), PT Bank Mandiri Tbk (BMRI), PT Bank Mega Tbk (MEGA), PT Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI), PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI), PT Bank Swadesi Tbk (BSWD), PT Bank OCBC NISP Tbk (NISP) dan PT Bank Victoria International Tbk (BVIC). Saham yang berada pada posisi *overvalued* adalah saham PT Bank Central Asia Tbk (BBCA), PT Bank Danamon Indonesia Tbk (BDMN) , PT Bank Pan Indonesia Tbk (PNBN) dan PT Bank Permata Tbk (BNLI).
2. Hasil analisis data pada penelitian dengan menggunakan metode penilaian relatif pendekatan *Price to Book Value* (PBV) menunjukkan bahwa saham yang berada pada posisi *undervalued* adalah saham PT Bank CIMB Niaga Tbk (BNGA), PT Bank Mandiri Tbk (BMRI), PT Bank Mega Tbk (MEGA), PT Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI), PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI), PT Bank Swadesi Tbk (BSWD), PT Bank OCBC NISP Tbk (NISP) dan PT Bank Victoria International Tbk (BVIC). Saham yang berada pada posisi *overvalued* adalah saham PT Bank Central Asia Tbk (BBCA), PT Bank

Danamon Indonesia Tbk (BDMN), PT Bank Pan Indonesia Tbk (PNBN) dan PT Bank Permata Tbk (BNLI).

3. Perbandingan mean dan standar deviasi dari *absolute percentage error* (APE) pada hasil prediksi masing-masing pendekatan menunjukkan bahwa pendekatan PBV menghasilkan penilaian yang lebih akurat dibandingkan dengan pendekatan PER. Nilai saham pada pendekatan PBV memiliki tingkat kesalahan prediksi lebih rendah dibandingkan dengan nilai saham yang dihasilkan pendekatan PER.

B. Saran

Berdasarkan dari kesimpulan di atas maka peneliti memberikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Bagi investor yang akan atau telah berinvestasi pada saham industri perbankan untuk memperhatikan posisi harga pasar saham sebelum membeli atau menjual saham tersebut. Jika saham berada pada posisi *undervalued* maka investor dapat mengambil keputusan untuk membeli saham tersebut, jika pada posisi *overvalued* dapat mengambil keputusan untuk menjual saham tersebut.
2. Dalam menilai saham dengan menggunakan metode penilaian relatif investor sebaiknya memilih pendekatan yang memiliki tingkat akurasi yang lebih tinggi, dimana berdasarkan hasil penelitian pendekatan PBV memiliki tingkat kesalahan prediksi lebih rendah dibandingkan dengan pendekatan PER.
3. Pada penelitian ini masih terdapat kelemahan dimana penelitian ini hanya dilakukan pada saham industri perbankan dan pendekatan yang diteliti terbatas pada dua pendekatan saja yaitu PER dan PBV. Diharapkan ada penelitian

lebih lanjut untuk mengetahui pendekatan yang tepat pada industri-industri lain dan pendekatan lain selain PER dan PBV.



DAFTAR PUSTAKA

Buku:

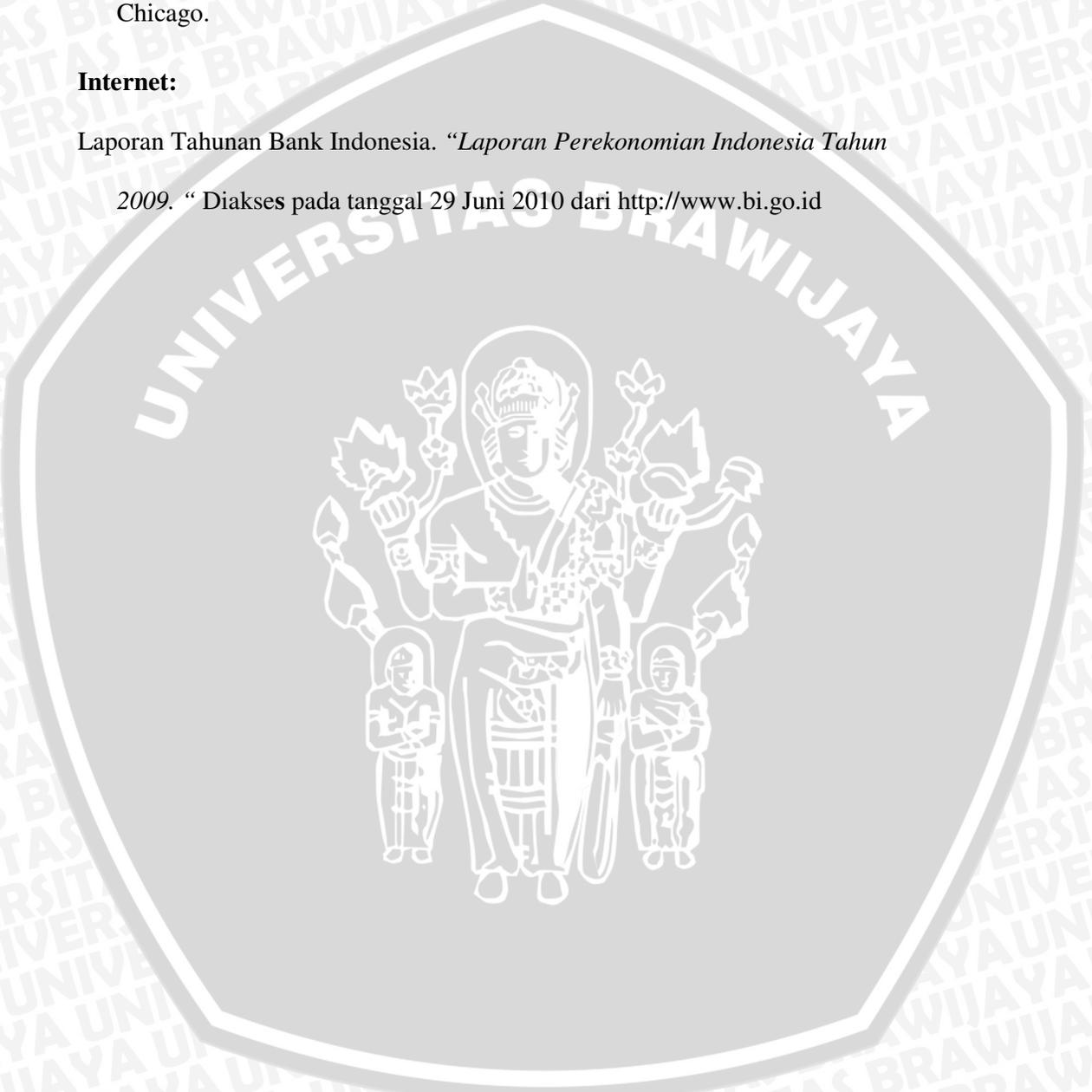
- Ahmad, Komaruddin, 1996, *Dasar-Dasar Manajemen Investasi*, PT Rineka Cipta, Jakarta.
- Anoraga, Pandji dan Pakarti, Piji., 2006, *Pengantar Pasar Modal*, PT Rineka Cipta, Jakarta
- Arifin, Zaenal, 2005, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Ekonisia, Jakarta.
- Atmaja, Lukas Setia, 2008, *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*, CV. Andi Offset, Yogyakarta.
- Damodaran, Aswath, 2002, *Investment Valuation*, John Wiley & Sons, Inc., New York
- Halim, Abdul, 2005, *Analisis Investasi*, Salemba Empat, Jakarta.
- Hirt, Geoffrey. dan Block, Stanley., 1993, *Fundamentals of Investment Management*, Irwin Inc., Boston.
- Husnan, Suad, 2005, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Husnan, Suad. dan Pudjiastuti, Enny., 2004, *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*, YKPN, Yogyakarta
- Jacob, Nancy. dan Pettit, Richardson., 1989, *Investments*, Irwin Inc., Boston.
- Jones, C.P, 2000, *Investments: Analysis and Management*, John Wiley & Sons, New York.
- Reilly, Frank. dan Brown, Keith, 2006, *Investment Analysis & Portfolio Management*, **South-Western Pub**, Cincinnati.
- Sharpe, William F, 1981, *Investments*, Prentice Hall Inc., New Jersey.
- Sharpe, William F., Alexander, Gordon J. dan Bailey, Jeffery V., 1995, *Investments*, Prentice Hall, Inc., New Jersey
- Sugiyono, 2009, *Metode Penelitian Bisnis*, Alfabeta, Bandung.
- Syamsuddin, Lukman , 2001, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.

Tambunan, Andy Porman, 2007, *Menilai Harga Wajar Saham*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta

Weston, J.F. dan T.E. Copeland, 1992, *Managerial Finance*, Dryden Press, Chicago.

Internet:

Laporan Tahunan Bank Indonesia. "*Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2009*". " Diakses pada tanggal 29 Juni 2010 dari <http://www.bi.go.id>



Lampiran :Statistik Deskriptif Variabel-variabel Penelitian

Variabel Input

	RESPONSE		PREDICTOR			
	PER	PBV	ROE	Growth	DPR	Risk
BBCA	19.08	4.65	0.2383	0.1825	0.3937	0.2876
BNGA	13.43	2.11	0.1567	0.6758	0.0000	0.7134
BDMN	27.34	2.59	0.1096	0.4446	0.5000	0.4857
BMRI	15.18	3.2	0.2109	0.4427	0.3500	0.4231
MEGA	13.23	2.3	0.1740	0.7333	0.0000	0.4187
PNBN	21.4	2.33	0.1090	1.1795	0.0000	0.2093
BBNI	12.71	1.82	0.1432	0.4507	0.3500	1.0089
BNLI	15.66	1.76	0.1117	0.4047	0.0000	0.4364
BBRI	13.82	3.64	0.2559	0.2248	0.3000	0.4978
BSWD	15.37	1.94	0.1249	0.5082	0.5638	0.4376
NISP	10.67	1.21	0.1132	0.4789	0.0000	0.1514
BVIC	7.65	0.72	0.0809	0.4419	0.7575	0.4937

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER	12	7.65	27.34	15.4617	5.16047
PBV	12	.72	4.65	2.3558	1.06804
ROE	12	.08	.26	.1524	.05629
Growth	12	.18	1.18	.5140	.25990
DPR	12	.00	.76	.2679	.26463
Risk	12	.15	1.01	.4636	.22573
Valid N (listwise)	12				

Lampiran : Hasil Regresi Linier Berganda Pada PER

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.299 ^a	.089	-.431	6.17383

a. Predictors: (Constant), Risk, ROE, DPR, Growth

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	26.122	4	6.530	.171	.946 ^a
	Residual	266.813	7	38.116		
	Total	292.935	11			

a. Predictors: (Constant), Risk, ROE, DPR, Growth

b. Dependent Variable: PER

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	11.315	11.730		.965	.367
	ROE	15.016	39.118	.164	.384	.712
	Growth	5.778	9.626	.291	.600	.567
	DPR	3.417	8.535	.175	.400	.701
	Risk	-4.370	8.463	-.191	-.516	.622

a. Dependent Variable: PER

Lampiran : Hasil Regresi Linier Berganda Pada PBV

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.889 ^a	.791	.671	.61225

a. Predictors: (Constant), Risk, ROE, DPR, Growth

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.924	4	2.481	6.618	.016 ^a
	Residual	2.624	7	.375		
	Total	12.548	11			

a. Predictors: (Constant), Risk, ROE, DPR, Growth

b. Dependent Variable: PBV

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.358	1.163		-.307	.767
	ROE	17.633	3.879	.929	4.545	.003
	Growth	.500	.955	.122	.524	.617
	DPR	.638	.846	.158	.754	.475
	Risk	-.865	.839	-.183	-1.031	.337

a. Dependent Variable: PBV