

ANALISIS PENGARUH *DIVIDEND PAYOUT RATIO* (DPR), *RETURN ON EQUITY* (ROE), DAN *DEBT RATIO* (DR) TERHADAP *PRICE EARNING RATIO* (PER)

(STUDI PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2004-2006)

SKRIPSI

Diajukan untuk menempuh ujian sarjana pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya

ARIE ANGGI HAPSARI
NIM. 0410320017



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

MOTTO

Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan (QS 94:6).

Kebahagiaan datang jika kita berhenti mengeluh tentang kesulitan-kesulitan yang kita hadapi, dan mengucapkan terima kasih atas kesulitan-kesulitan yang tidak menimpa kita (Anonim).

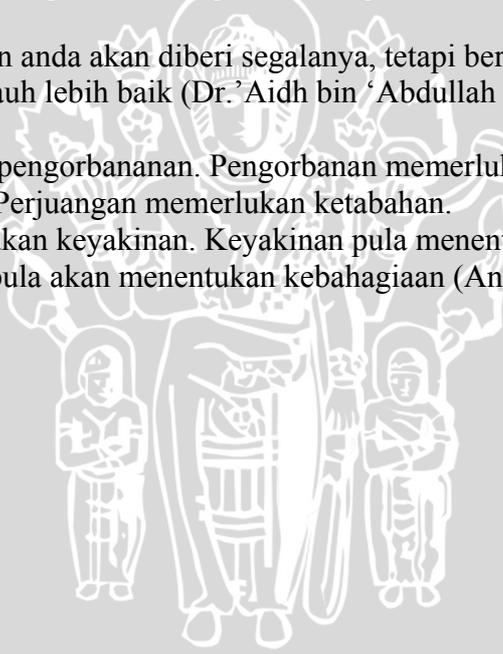
Bersedih tidak dapat mengembalikan yang telah tiada; rasa takut tidak baik untuk menghadapi masa depan; dan rasa khawatir tidak akan dapat merealisasikan kesuksesan. Hanya dengan berbekal jiwa yang tenang dan hati yang ridhalah, kebahagiaan dapat diraih (Dr.'Aidh bin 'Abdullah Al-Qarni).

Waktu kamu lahir, kamu menangis dan orang-orang di sekelilingmu tersenyum. Jalanilah hidupmu sehingga pada waktu kamu meninggal, kamu tersenyum dan orang-orang di sekelilingmu menangis (Anonim).

Jangan beranggapan anda akan diberi segalanya, tetapi berharaplah dapat memberi; Itu jauh lebih baik (Dr.'Aidh bin 'Abdullah Al-Qarni).

Hidup memerlukan pengorbananan. Pengorbanan memerlukan perjuangan.
Perjuangan memerlukan ketabahan.

Ketabahan memerlukan keyakinan. Keyakinan pula menentukan kejayaan.
Kejayaan pula akan menentukan kebahagiaan (Anonim).



RINGKASAN

Arie Anggi Hapsari, 2004, **Analisis Pengaruh Dividend Payout Ratio (DPR), Return on Equity (ROE) dan Debt Ratio Terhadap Price Earning Ratio (PER) (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Sektor Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2006)**, Prof. Dr. Suhadak, M.Ec, Drs. R. Rustam Hidayat, M.Si, 71 Hal + xi.

Sebelum memutuskan untuk berinvestasi, para investor perlu melakukan penilaian saham suatu perusahaan. Untuk melakukan analisis dan memilih saham tersebut, salah satunya adalah dengan menggunakan analisis fundamental. Dalam analisis fundamental, model penilaian saham yang paling populer digunakan oleh para analis adalah pendekatan *Price Earning Ratio* (PER). Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan perbandingan antara harga saham terhadap *earning* perusahaan. Dengan kata lain *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan besarnya harga setiap satu rupiah *earning* perusahaan. *Price Earning Ratio* (PER) tersebut menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari *Dividend Payout Ratio* (X1), *Return on Equity* (X2) dan *Debt Ratio* (X3) terhadap *Price Earning Ratio* (Y), serta variabel yang berpengaruh dominan terhadap *Price Earning Ratio* (Y) pada perusahaan-perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian *eksplanatory* (penjelasan) dengan menggunakan metode penelitian pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2006, sedangkan teknik pengambilan sampelnya menggunakan metode *purposive sampling*, yang kemudian dari kriteria-kriteria yang ditetapkan terpilih 30 perusahaan sebagai sampel.

Analisis data yang digunakan adalah analisis statistik Regresi Linier Berganda dengan memperhatikan asumsi klasik agar diperoleh hasil yang BLUE (*Best Linier Unbiased Estimation*). Dalam menganalisis, digunakan program SPSS 13.00 for windows. Pengujian ini dilakukan dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$.

Dari hasil penelitian diperoleh hasil bahwa *Dividend Payout Ratio* (X1) dan *Return on Equity* (X2) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (Y), sedangkan *Debt Ratio* (X3) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (Y), kemudian *Dividend Payout Ratio* (X1) merupakan variabel dominan yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* (Y).

Berdasarkan hasil penelitian, diindikasikan bahwa investor dalam mengambil keputusan investasinya cenderung memperhatikan aspek keuntungan yang secara nyata dapat dirasakan oleh pemodal, seperti besarnya dividen. Disarankan agar pihak perusahaan mengidentifikasi kebijakan yang paling direspon oleh pasar seperti kebijakan dividen, dan bagi para investor sebaiknya melakukan observasi terhadap kinerja fundamental mikro perusahaan yang dapat dilihat antara lain melalui *Dividend Payout Ratio* (X1), *Return on Equity* (X2) dan *Debt Ratio* (X3) mengingat pengaruhnya terhadap *Price Earning Ratio* (Y), sedangkan bagi peneliti selanjutnya hendaknya bisa melakukan penambahan terhadap variabel independen yang digunakan selain ketiga variabel di atas.

KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan Alhamdulillah Rabbil ‘Alamin, puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas segala rahmat, ridho dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “**Analisis Pengaruh *Dividend Payout Ratio (DPR)*, *Return on Equity (ROE)* dan *Debt Ratio (DR)* Terhadap *Price Earning Ratio (PER)* (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Sektor Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2006)**”.

Skripsi ini merupakan tugas akhir yang diajukan untuk memenuhi syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi Bisnis pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini, penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada yang terhormat:

1. Prof. Dr. Suhadak, M.Ec selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang sekaligus Dosen Pembimbing I yang telah banyak memberikan saran dan bimbingan bagi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Dr. Kusdi Rahardjo, DEA selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya Malang.
3. Drs. R. Rustam Hidayat, M.Si selaku Dosen Pembimbing II yang banyak memberi masukan dan bimbingan dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Drs. Soeharyono, M.A Selaku Dosen Pembimbing Akademik yang selalu memberikan dorongan dan motivasi agar selalu meningkatkan prestasi akademik.
5. Seluruh Dosen Pengajar Administrasi Bisnis yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat bagi penulis.
6. Pimpinan, staf dan karyawan Pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang, yang telah berkenan memberikan ijin dan bantuan selama proses penelitian.

7. Kedua orang tua serta kakak tercinta yang telah memberikan doa, bantuan, dorongan dan semangat kepada penulis.
8. Rekan-rekan mahasiswa angkatan 2004 yang memberikan dukungan kepada penulis.
9. Semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini baik secara langsung maupun tidak langsung.

Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi pembaca dan dapat memberikan sumbangan pikiran bagi pihak-pihak lain yang membutuhkan.

Malang, Juli 2008

Penulis



DAFTAR ISI

	Halaman
MOTTO	ii
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
RINGKASAN.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	7
C. Tujuan Penelitian.....	7
D. Kontribusi Penelitian.....	7
E. Sistematika Pembahasan.....	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Penelitian Terdahulu.....	10
B. Investasi	
1. Pengertian Investasi.....	12
2. Jenis-jenis Investasi.....	13
C. Pasar Modal	
1. Pengertian Pasar Modal.....	14
2. Peranan Pasar Modal.....	15
3. Macam-macam Pasar Modal.....	17
4. Instrumen Pasar Modal di Indonesia.....	18
D. Saham	
1. Pengertian Saham.....	19
2. Jenis-jenis Saham.....	20
3. Hasil Investasi Atas Saham.....	21
4. Risiko Investasi pada Saham Biasa.....	22
E. Analisis Penilaian Saham	
1. Analisis Teknikal.....	24
2. Analisis Fundamental.....	24
a. Pendekatan Nilai Sekarang (<i>Present Value</i>).....	25
b. Pendekatan Laba (<i>PER Approach</i>).....	28
1) <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).....	29
2) <i>Return on Equity</i> (ROE).....	30
3) <i>Debt Ratio</i> (DR).....	30
F. Hipotesis.....	31
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian.....	33
B. Lokasi Penelitian.....	33
C. Variabel dan Pengukuran.....	33

D. Populasi dan Sampel	
1. Populasi.....	34
2. Sampel.....	35
E. Sumber Data.....	36
F. Teknik Pengumpulan Data.....	37
G. Analisis Data	
1. Analisis Deskriptif.....	37
2. Uji Asumsi Klasik.....	37
a. Uji Normalitas.....	37
b. Uji Autokorelasi.....	38
c. Uji Multikolonieritas.....	39
d. Uji Heteroskedastisitas.....	40
3. Analisis Regresi Linier Berganda.....	40
4. Uji F.....	41
5. Uji t.....	42
6. Koefisien Determinasi.....	43

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian	
1. Sejarah Pasar Modal dan BEI.....	45
2. Visi dan Misi BEI.....	48
3. Pencatatan di BEI.....	49
4. Mekanisme Perdagangan.....	49
5. Pojok BEI.....	51
B. Deskripsi Variabel.....	52
1. <i>Price Earning Ratio</i> (PER).....	52
2. <i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR).....	54
3. <i>Return On Equity</i> (ROE).....	55
4. <i>Debt Ratio</i> (DR).....	57
C. Pengujian Asumsi Klasik	
1. Uji Normalitas.....	58
2. Uji Autokorelasi.....	59
3. Uji Multikolonieritas.....	59
4. Uji Heterokedastisitas.....	60
D. Analisis Regresi Linear Berganda.....	61
E. Hasil Pengujian Hipotesis	
1. Hipotesis Pertama.....	63
2. Hipotesis Kedua.....	64
F. Interpretasi Hasil Penelitian	
1. Variabel <i>Dividen Payout Ratio</i> (X1).....	66
2. Variabel <i>Return On Equity</i> (X2).....	68
3. Variabel <i>Debt Ratio</i> (X3).....	69

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan.....	70
B. Saran.....	71

DAFTAR PUSTAKA.....	72
---------------------	----

DAFTAR TABEL

No	Judul	Hal
1	Perbandingan Hasil Penelitian	12
2	Sampel Penelitian	36
3	Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi	39
4	Pedoman Untuk Memberikan Interpretasi Koefisien Korelasi	44
5	Statistik Deskriptif	52
6	Rata-rata PER Perusahaan Sampel	53
7	Rata-rata DPR Perusahaan Sampel	54
8	Rata-rata ROE Perusahaan Sampel	56
9	Rata-rata DR Perusahaan Sampel	57
10	Uji Kolmogorof-Smirnov	58
11	Uji Autokorelasi variabel DPR (X1), ROE (X2) dan DR (X3) terhadap PER (Y)	59
12	Uji Multikolinieritas <i>Variance Inflation Faktor</i> (VIF)	60
13	Uji Glejser	61
14	Hasil Analisis Regresi	62

DAFTAR GAMBAR

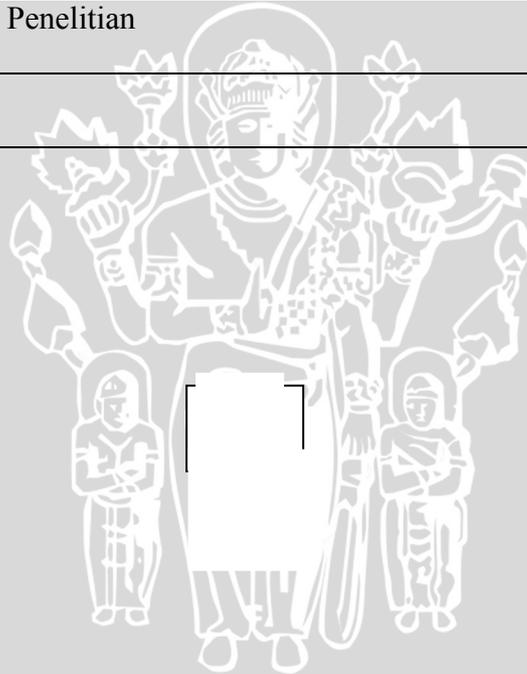
No	Judul	Hal
1	Model Hipotesis	32
2	Daerah autokorelasi Nilai Durbin-Watson	38
3	Daerah Uji F	63
4	Daerah Uji t	65

UNIVERSITAS BRAWIJAYA



DAFTAR LAMPIRAN

No	Judul	Hal
1	Data <i>Price Earning Ratio</i>	75
2	Data <i>Dividen Payout Ratio</i>	76
3	Data <i>Return On Equity</i>	77
4	Data <i>Debt Ratio</i>	78
5	Uji Asumsi Klasik	79
6	Analisis Regresi Linear Berganda	80
7	Surat Keterangan Penelitian	81
8	<i>Curriculum Vitae</i>	82



BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Sasaran dan prioritas pembangunan di Indonesia adalah percepatan pertumbuhan ekonomi. Untuk melaksanakan pembangunan ekonomi yang berkesinambungan, akan diperlukan dana yang cukup besar, dimana pemenuhannya tidak bisa hanya mengandalkan sumber dari pemerintah saja tetapi partisipasi masyarakat sangat diharapkan untuk ikut aktif melalui keikutsertaannya dalam usaha menggerakkan perekonomian. Sektor swasta, BUMN maupun perusahaan daerah dalam menyediakan dana untuk pembangunan yang cukup besar, menuntut digerakkannya pengerahan dana masyarakat baik melalui peranan perbankan maupun pengembangan pasar modal. Pasar modal merupakan salah satu wahana yang dapat dimanfaatkan untuk memobilisasi dana, baik dari dalam maupun luar negeri. Pasar modal adalah salah satu alternatif yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya. Melalui lembaga perbankan perusahaan bisa mendapatkan dana, namun karena terbatas pada tingkat hutang suatu perusahaan bisa tidak memperoleh pinjaman dari bank. Jika perusahaan sudah tidak mungkin untuk meningkatkan modal pinjaman padahal keperluan modal sudah sangat mendesak, kondisi perusahaan semakin sulit jika tidak ada jalan keluarnya. Dengan demikian, hal ini menunjukkan semakin pentingnya peranan pasar modal sebagai salah satu alternatif penyediaan dana.

Kehadiran bursa efek sebagai lembaga penunjang pasar modal telah ikut berperan serta dalam menunjang perkembangan perusahaan-perusahaan yang ada dalam suatu negara. Melalui bursa efek, perusahaan dimungkinkan untuk mencari alternatif penghimpunan dana selain melalui perbankan. Perusahaan yang akan melakukan ekspansi dapat memperoleh dana tidak hanya dalam bentuk kredit perbankan tetapi juga dalam bentuk *equity* (modal sendiri). Bursa efek juga memungkinkan suatu perusahaan untuk menerbitkan sekuritas yang berupa saham.

Pasar saham Indonesia yang diwakili oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada akhir tahun 2006 menjadi salah satu bursa yang mempunyai kinerja istimewa, ketiga terbaik dunia setelah Rusia dan Cina. Dibandingkan antara akhir dengan

awal tahun 2006, BEJ mencatat kenaikan IHSG lebih dari 55%. Dengan menggunakan perhitungan kasar, secara otomatis pula nilai saham di BEJ juga mengalami kenaikan 55%, yang artinya *margin* yang diterima jika seorang investor membeli saham di awal tahun dan menjualnya di akhir tahun adalah 55%. Dengan melihat *performance* saham BEJ lebih jauh lagi mulai 2003 hingga saat ini, maka akan semakin terlihat bahwa kinerja saham-saham BEJ (secara umum) sangat memuaskan. Fluktuasi memang selalu ada di antara waktu-waktu tertentu, namun secara keseluruhan kinerja saham-saham di BEJ tetap menunjukkan nilai saham yang terus naik (www.finance.yahoo.com). Apalagi sejak tanggal 30 November 2007, Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) resmi bergabung menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). BEI resmi menjadi nama baru bursa pada tanggal 1 Desember 2007, namun kegiatan operasional BEI mulai dilakukan pada tanggal 3 Desember 2007. Seperti ditulis dalam www.pikiranrakyat.com, kinerja Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang 2007 meraih prestasi terbaik nomor dua di kawasan Asia Pasifik. Kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) BEI mencapai 52,08 %. Direktur Utama BEI Erry Firmansyah saat penutupan perdagangan BEI 2007, Jumat (28/12) mengungkapkan, kinerja BEI bisa dikatakan terbaik kedua di dunia setelah Bursa Efek Shanghai.

Berdasarkan penjelasan tersebut, saham BEI tentu sangat menarik menjadi pilihan investasi jika dibandingkan dengan deposito atau obligasi. Saham mempunyai nilai *risk* yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan deposito atau obligasi karena sifat komoditinya sangat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi di luar negeri maupun di dalam negeri, baik itu perubahan di bidang politik, ekonomi, moneter, maupun perubahan yang terjadi dalam perusahaan itu sendiri. Perubahan itu dapat berdampak positif maupun negatif. Namun saham juga telah membuktikan *return* yang tinggi (*high risk, high return*). Fluktuasi saham memang ada yang menyebabkan resikonya besar, namun dalam jangka panjang saham telah menunjukkan kekuatannya karena prinsip *added-value* bagi *corporate*.

Saham merupakan jenis investasi yang paling populer di pasar modal dan dikenal luas oleh masyarakat. Pemilik saham merupakan pemilik sebagian

perusahaan tersebut. Meningkatnya nilai suatu perusahaan tentunya akan meningkatkan pendapatan bagi perusahaan. Sebagai imbalan bagi investor yang telah menanamkan modalnya pada perusahaan, maka perusahaan memberikan pembayaran dividen kepada mereka. Pembayaran dividen ini berasal dari bagian laba yang diperoleh perusahaan. Apabila laba besar, kemungkinan besar pula pembayaran dividen yang diterima oleh investor. Jika perusahaan berjalan lancar maka harga saham perusahaan akan meningkat. Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai dari saham merupakan indikator yang tepat untuk mengukur tingkat prestasi dan efektivitas perusahaan.

Sebelum memutuskan untuk berinvestasi, para investor perlu melakukan penilaian saham suatu perusahaan atau meminta bantuan para analis untuk melakukannya. Untuk melakukan analisis dan memilih saham terdapat dua pendekatan dasar yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Husnan (2001:345) mengemukakan bahwa analisis fundamental adalah studi tentang ekonomi, industri, dan kondisi perusahaan untuk memperhitungkan nilai dari saham perusahaan. Analisis fundamental menitikberatkan pada data-data kunci dalam laporan keuangan perusahaan untuk memperhitungkan apakah harga saham sudah di apresiasi secara akurat. Jadi, analisis fundamental merupakan analisis yang berbasis pada berbagai data riil untuk mengevaluasi atau memproyeksi nilai suatu saham. Analisis teknikal sendiri adalah kebalikan dari analisis fundamental. Analisis teknikal mengandalkan pada pergerakan harga saham sehari-hari. Para analis teknikal mempergunakan analisa terhadap pergerakan volume dan harga saham masa lalu untuk memprediksi pergerakan pasar di masa datang. Pergerakan saham yang diamati itu akan membentuk grafik (*chart*). Oleh karena ketergantungan mereka pada *chart*, para pengguna analisa jenis ini sering juga disebut *chartist*, akan tetapi banyak juga investor yang menggunakan *chart* untuk *timing* investasi setelah mereka mempelajari fundamental dari saham tersebut.

Ada dua pendekatan yang populer dalam analisis fundamental yaitu pendekatan *Present Value* dan pendekatan Laba (*Price Earning Ratio* (PER) *approach*). Menurut Tandelilin (2001:184), pendekatan *Present Value* mencoba menaksir nilai intrinsik saham biasa perusahaan dengan menentukan nilai sekarang dari aliran kas yang diharapkan diperoleh di masa datang. Dasar yang

digunakan untuk menentukan nilai sekarang dari suatu saham yang akan dinilai adalah tingkat bunga tertentu yang dianggap layak oleh investor, sedangkan pendekatan laba (*Price Earning Ratio (PER) approach*) menggunakan angka rasio harga per lembar saham dengan laba per lembar saham.

Model penilaian saham yang paling populer digunakan oleh para analis adalah PER. Menurut Darmadji (2006:198), PER menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. PER juga disebut sebagai *earning multiplier*. Informasi PER mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan, dengan kata lain PER menunjukkan besarnya harga setiap satu rupiah *earning* perusahaan. PER juga merupakan ukuran harga relatif dari sebuah saham perusahaan. Selain itu, Husnan (2001:315) berpendapat bahwa pendekatan PER cenderung disukai oleh para praktisi karena lebih praktis, tidak terlalu rumit, mudah dipahami, dan mendasarkan diri pada informasi akuntansi.

Hanafi (2004:131) mengemukakan bahwa untuk menentukan PER yang pantas, bisa dilihat melalui PER rata-rata industri (perusahaan lain yang bergerak pada sektor yang sama) atau melalui PER satu atau beberapa perusahaan yang mempunyai karakteristik yang sama. Sebagai contoh, jika PER industri pertambangan adalah 20 kali, maka PER yang pantas untuk perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan adalah juga 20 kali, dengan demikian bisa ditentukan harga saham yang pantas dengan cara mengalikan PER industri pertambangan dengan *earning* per lembar saham perusahaan tersebut. Jadi PER dapat digunakan dalam menilai suatu saham untuk mengetahui indikasi apakah saham tersebut secara relatif lebih “murah” dibandingkan saham sejenis lainnya.

Adapun beberapa variabel yang mempengaruhi PER dalam penelitian ini yang dapat digunakan oleh investor sebagai acuan penilaian, diantaranya adalah *Dividend Payout Ratio (DPR)*, *Return on Equity (ROE)* dan *Debt Ratio (DR)*. *Dividend Payout Ratio (DPR)* mencerminkan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Investor jangka panjang biasanya akan memilih dividen daripada *capital gain*. Investor seperti ini tidak berniat untuk mengambil risiko demi *capital gain* di masa yang akan datang. Mereka akan lebih berorientasi kepada dividen saat ini. Hal ini sesuai dengan “*The bird in the hand theory*” yang

diungkapkan Gordon dan Litner (1962) dalam Suharli, dkk (2005:289). Teori tersebut menyatakan bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Dividen sekarang lebih menguntungkan dibandingkan dengan saldo laba karena ada kemungkinan nantinya saldo laba tersebut tidak menjadi dividen di masa yang akan datang. Dengan demikian investor akan menilai saham perusahaan yang memiliki DPR tinggi dengan nilai saham yang tinggi pula.

Return on Equity (ROE), yang menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan, diperkirakan juga akan berpengaruh terhadap PER. Semakin tinggi rasio ROE, maka makin *profitabel* pula perusahaan secara relatif. ROE yang merupakan gambaran dari tingkat hasil atau pendapatan pemegang saham dari setiap satu rupiah modal investasi dalam saham, memiliki pengaruh positif terhadap PER. PER akan meningkat dengan semakin naiknya ROE sepanjang ROE lebih besar dari tingkat *return* yang diinginkan. Hal ini rasional karena pasar akan memberi *reward* berupa PER yang tinggi jika perusahaan memiliki kemampuan menghasilkan laba yang cukup tinggi atas investasi. Disamping itu, *return* perusahaan yang cukup tinggi dengan tingkat risiko tertentu yang relatif rendah dapat mempengaruhi optimisme investor terhadap prospek *earnings* perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh terhadap PER.

Variabel *Debt Ratio* (DR), dipergunakan untuk mengukur berapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur. DR dapat berpengaruh positif ataupun negatif terhadap PER. Penggunaan hutang akan mengakibatkan timbulnya biaya bunga. Bunga yang dibayarkan merupakan pengurang pajak penghasilan, sehingga penggunaan hutang pada tingkat tertentu dapat berdampak positif bagi *earning* perusahaan. Selain itu menurut Stephen Ross dalam Brigham dkk. (2001:71), perusahaan yang berani menanggung tingkat hutang yang tinggi berarti merupakan sinyal bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi kuat dan memiliki prospek yang baik dalam menghasilkan laba di masa mendatang. Dengan demikian DR memiliki pengaruh positif terhadap PER. Namun di sisi lain *leverage* akan meningkatkan tingkat risiko. Risiko merupakan ketidakpastian tentang hasil yang akan diperoleh investor dari investasi. Investor akan

menetapkan *expected return* yang tinggi pada emiten yang berisiko tinggi, sehingga berpengaruh negatif terhadap PER, sehingga DR dapat mempengaruhi PER perusahaan baik secara positif ataupun negatif.

Seperti diketahui di BEI, jenis saham dibeda-bedakan dalam berbagai sektor usaha diantaranya adalah sektor manufaktur. Manufaktur adalah suatu cabang industri yang mengaplikasikan peralatan dan suatu medium proses untuk transformasi bahan mentah menjadi barang jadi untuk dijual (www.wikipedia.org.htm). Sejak krisis ekonomi tahun 1997, kinerja industri manufaktur di Indonesia mengalami penurunan cukup drastis bahkan hingga saat ini Indonesia seperti belum keluar dari kondisi itu. Jika dibandingkan dengan sebelum resesi, kinerja industri manufaktur tidak memuaskan. Seperti ditulis dalam www.antaranews.com, pertumbuhan manufaktur hanya lima persen, tidak seberapa dibanding sembilan persen sebelum krisis. Tetapi memang seperti itulah karakter ekonomi yang bangkit dari resesi. Tidak mengherankan jika kemudian industri manufaktur hanya tumbuh kurang dari enam persen hingga saat ini.

Sektor manufaktur sebenarnya sangat penting bagi perekonomian nasional. Seperempat dari keseluruhan produksi barang dan jasa di Indonesia berasal dari sektor ini. Sumbangan yang tak kalah penting dari industri manufaktur terhadap perekonomian adalah dalam hal penyerapan tenaga kerja dan penghasilan devisa negara dari ekspor. Seperti ditulis dalam www.unisosdem.org, paling tidak nilai ekspor komoditas ini tahun 2005 kurang lebih mencapai 8 miliar dollar lebih dan tahun 2006 mencapai 9 miliar dollar lebih. Keterkaitan industri manufaktur juga sangat luas dengan sektor lainnya di dalam perekonomian, selain keterkaitan yang erat di antara berbagai subsektor di dalam sektor industri manufaktur itu sendiri, membuat posisinya sangat strategis. Hal itu sekaligus sangat menentukan gerak dinamika perekonomian. Tidak mengherankan jika industri manufaktur menjadi ujung tombak dalam penguatan struktur perekonomian.

Permintaan akan produk manufaktur akan tetap stabil walaupun ada suatu penurunan. Hal itu disebabkan karena produk yang dihasilkannya, sehingga masih banyak perusahaan manufaktur yang tetap eksis dan bertahan meskipun perekonomian selalu berfluktuasi. Meskipun sektor manufaktur akan mengalami pukulan berat tetapi Aviliani, Komisaris Independen BRI optimis ekspor

Indonesia masih akan tetap bertumbuh, hal ini disebabkan ekspor produk makanan dan agrobisnis yang semakin cerah di pasar internasional (www.antaraneews.com).

Berdasarkan uraian di atas, peneliti tertarik untuk menganalisis pengaruh DPR, ROE dan DR terhadap nilai saham yang dicerminkan dalam PER pada sektor industri manufaktur, yang dituangkan dalam penelitian dengan judul:

”Analisis Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return On Equity* (ROE) dan *Debt Ratio* (DR) Terhadap *Price Earning Ratio* (PER). (Studi Pada Perusahaan-perusahaan Sektor Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2006).”

B. Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah dari penelitian ini adalah :

1. Apakah variabel-variabel *Dividend Payout Ratio* (X1), *Return On Equity* (X2) dan *Debt Ratio* (X3) berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio* (Y) ?
2. Variabel manakah yang berpengaruh dominan terhadap *Price Earning Ratio* (Y) ?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel *Dividend Payout Ratio* (X1), *Return On Equity* (X2) dan *Debt Ratio* (X3) terhadap *Price Earning Ratio* (Y).
2. Untuk mengetahui variabel yang berpengaruh dominan terhadap *Price Earning Ratio* (Y).

D. Kontribusi Penelitian

Kontribusi yang diharapkan dapat diambil dari penelitian ini adalah:

1. Aspek Akademis
 - a. Penulis dapat mengetahui fakta-fakta yang mempengaruhi penilaian saham dengan mengaplikasikan teori-teori yang ada.
 - b. Diharapkan penelitian ini dapat dijadikan masukan untuk penelitian yang lebih baik di masa mendatang.

2. Aspek Praktis

- a. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi investor atau calon investor mengenai pengaruh DPR, ROE dan DR terhadap nilai saham yang dicerminkan dalam PER, sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan strategi berinvestasi di BEI.
- b. Penelitian ini dapat memberikan masukan bagi emiten karena nilai saham yang dicerminkan dalam PER dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental antara lain DPR, ROE dan DR sehingga diharapkan emiten akan terus bersaing dalam meningkatkan manajemen untuk kemajuan perusahaan.
- c. Penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi tambahan bagi para pembaca untuk memperluas wawasan dalam bidang keuangan, khususnya manajemen investasi dan berguna bagi pihak lain yang memiliki ketertarikan pada pasar modal.

E. Sistematika Pembahasan

BAB I : PENDAHULUAN

Menjelaskan tentang latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian dan kontribusi penelitian.

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

Menjelaskan penelitian terdahulu, teori-teori yang relevan / mendukung dengan penelitian yang dilakukan, serta hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Menjelaskan tentang jenis penelitian, populasi dan sampel, pengumpulan data, variabel dan pengukuran, serta analisis data.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Menyajikan teknik pengolahan dan analisis data yang diperoleh selama penelitian dengan melakukan interpretasi data dengan metode tertentu yang kemudian diperoleh hasil analisis datanya.

BAB V : PENUTUP

Bab ini menguraikan tentang kesimpulan dan saran yang bisa ditarik dari hasil analisis yang telah dilakukan selama proses penelitian.



BAB II TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

1. Penelitian Yeye Susilowati (2003).

Penelitian Yeye Susilowati berjudul “Pengaruh *Price Earning Ratio* (PER) Terhadap Faktor Fundamental Perusahaan (*Dividend Payout Ratio*, *Earnings Per Share*, dan *Risiko*) Pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta”. Periode pengamatan peneliti adalah pada tahun 1994-1996 dan 1998-2000.

Variabel independen yang diteliti adalah *return* saham, DPR, *growth* dan tingkat risiko, sedangkan variabel dependennya adalah PER. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada pengaruh antara *return* dengan PER, kemudian ada pengaruh DPR (positif), *growth* (negatif) dan risiko (positif) terhadap PER, dan hasil uji t menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham yang memiliki nilai intrinsik lebih tinggi daripada nilai pasarnya (*undervalued*) lebih besar dari rata-rata *return* saham yang memiliki nilai intrinsik lebih rendah daripada nilai pasarnya (*overvalued*).

2. Penelitian Rahmat Setiawan (2005).

Penelitian Rahmat Setiawan berjudul “*Dividend Payout Ratio*, *Profit Margin*, *Asset Turnover*, *Leverage* dan Tingkat Risiko Terhadap *Price Earnings Ratio* pada Kondisi Pasar *Bearish* dan *Bullish* (Kajian Empiris di Bursa Efek Jakarta Pada Masa Krisis Ekonomi)”. Pengamatan peneliti adalah pada tahun 1998-1999.

Variabel independen yang diteliti adalah DPR, *profit margin*, *asset turnover*, *leverage* dan tingkat risiko. Sedangkan variabel dependennya adalah PER. Hasil uji t menyatakan bahwa pada saat *bearish* (pasar lemah) tahun 1998, hanya DPR yang berpengaruh signifikan secara parsial terhadap PER. Pada saat *bullish* (pasar kuat) tahun 1999, DPR dan *profit margin* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap PER. Kemudian melalui uji F diketahui bahwa secara bersama-sama DPR, *profit margin*, *asset turnover*, *leverage* dan tingkat risiko berpengaruh signifikan terhadap PER pada tahun 1998 dan 1999.

3. Penelitian Elvira Luthan dan Ifah Rofiqoh (2004).

Dengan judul “Analisa Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Saham (Study Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEJ)”. Pengamatan peneliti adalah pada tahun 1999-2002.

Dimana faktor-faktor yang diteliti adalah PER sebagai variabel dependen serta DPR, DY, ROA, *leverage*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan EPS sebagai variabel independen. Peneliti mencoba melakukan analisis perbandingan dengan meregresi dua persamaan. Persamaan regresi satu memasukkan DPR sebagai variabel independen dan regresi dua mengganti DPR dengan *divident yield*, sedangkan variabel independen lainnya tetap.

Dari hasil analisis data, dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* (negatif), ROA (negatif), *Size* (positif) dan *dividend yield* (negatif) signifikan menjelaskan perubahan nilai PER. Kemudian hasil perbandingan dua persamaan regresi adalah *dividend yield* ($adjusted R^2 = 0,191$ dan $F = 6,821$ signifikan 0,000) lebih baik menjelaskan perubahan nilai PER dibandingkan dengan DPR ($adjusted R^2 0,139$ dan $F = 4,974$ dengan tingkat signifikasi 0,000).

4. Penelitian Sigit Mawardi (2005).

Dengan judul “Analisis Variabel-variabel Fundamental yang Mempengaruhi Penilaian Saham dengan Pendekatan PER pada Perusahaan Otomotif dan Komponen.” Pengamatan peneliti adalah pada tahun 2000-2002.

Dimana faktor-faktor yang diteliti adalah PER sebagai variabel dependen serta ROE, EG, DPR, dan LR sebagai variabel independen. Uji t menunjukkan bahwa ROE, EG, dan DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap PER. Sedangkan variabel LR berpengaruh paling signifikan dan dominan terhadap PER. Kemudia melalui uji F diketahui bahwa secara bersama-sama ROE, EG, DPR, dan LR berpengaruh signifikan terhadap PER.

Tabel 1
Perbandingan Hasil Penelitian

No	Nama Peneliti	Variabel Bebas	Variabel Terikat	Perbandingan Dengan Penelitian Sekarang (variabel bebas)	
				Persamaan	Perbedaan
1	Yeye Susilowati	Return saham, DPR, <i>Growth</i> dan Risiko	PER	DPR	Return Saham, <i>Growth</i> , Risiko
2	Rahmat Setiawan	DPR, <i>Profit Margin</i> , <i>asset turnover</i> , <i>Leverage</i> dan tingkat risiko	PER	DPR, <i>Leverage</i> (DR)	<i>Profit Margin</i> , <i>Asset Turnover</i> dan Tingkat Risiko
3	Elvira Luthan dan Ifah Rofiqoh	DPR, DY, ROA, <i>Leverage</i> , ukuran perusahaan dan pertumbuhan EPS	PER	DPR, <i>Leverage</i> (DR)	ROA, Ukuran perusahaan dan pertumbuhan EPS
4	Sigit Mawardi	ROE, EG, DPR dan LR	PER	ROE, DPR, dan LR (DR)	EG

Hasil penelitian sangat bervariasi sehingga memberikan peluang untuk dilakukan penelitian lebih lanjut, baik secara *replikatif* (pengulangan) maupun pengembangan. Penelitian ini ingin membuktikan variabel-variabel bebas yang dapat memberikan pengaruh secara nyata terhadap PER dari saham-saham perusahaan manufaktur.

B. Investasi

1. Pengertian Investasi

Ada banyak cara bagi individu atau suatu entitas untuk menyalurkan kelebihan dananya. Salah satunya adalah dengan berinvestasi atau menanamkan modal. Menurut (Tandelilin, 2001:3), investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang.

Menurut Sunariyah (2003:2), investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang. Keputusan penanaman modal tersebut dapat dilakukan oleh individu atau suatu entitas yang mempunyai kelebihan dana.

Dari dua pengertian tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa investasi adalah penanaman modal atau sejumlah dana maupun sumberdaya lainnya yang dilakukan oleh individu atau suatu entitas yang mempunyai kelebihan dana, pada saat ini dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang.

Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi disebut investor. Investor pada umumnya dapat digolongkan menjadi dua, yaitu investor individual (*individual/retail investors*) dan investor institusional (*institutional investors*). Investor individual terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi, sedangkan investor institusional biasanya terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana (bank dan lembaga simpan pinjam), lembaga dana pensiun, maupun perusahaan investasi.

2. Jenis-jenis Investasi

Menurut Sunariyah (2003:2), pemilikan aktiva finansial dalam rangka investasi pada sebuah institusi atau perusahaan dapat dilakukan dengan dua cara yaitu investasi langsung (*direct investing*) dan investasi tidak langsung (*indirect investing*).

a. Investasi langsung (*direct investing*)

Investasi langsung diartikan sebagai suatu pemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu institusi atau perusahaan yang secara resmi telah *go publik* dengan harapan akan mendapatkan keuntungan berupa penghasilan deviden dan *capital gains*.

b. Investasi tidak langsung (*indirect investing*)

Investasi tidak langsung terjadi bilamana surat-surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi (*investment company*) yang berfungsi sebagai perantara. Pemilikan aktiva tidak langsung dilakukan melalui lembaga-lembaga keuangan

terdaftar, yang bertindak sebagai perantara atau *intermediary*. Dalam peranannya sebagai investor tidak langsung, pedagang perantara (pialang) mendapatkan dividen dan *capital gains* seperti halnya dalam investasi langsung, selain itu juga akan memperoleh penerimaan berupa *capital gains* atas hasil perdagangan portofolio yang dilakukan oleh perusahaan perantara tersebut.

C. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Darmadji dkk (2006:1) berpendapat bahwa pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah) dan sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Menurut Handaru Yuliati dkk (1996:3), pengertian pasar modal dapat disimpulkan sebagai berikut:

- a. Pasar modal bisa berupa pasar dalam artian abstrak atau dalam artian konkrit (sesungguhnya). Dalam artian abstrak, maka perdagangan surat berharga tidak harus terjadi pada suatu tempat tertentu. Sementara itu, pasar modal dalam bentuk konkritnya ialah bursa efek atau yang lebih dikenal dengan istilah *stock exchange*.
- b. Komoditi yang diperdagangkan di pasar modal adalah surat berharga (aktiva finansial) jangka panjang.
- c. Surat berharga (atau sekuritas) yang diperjualbelikan di pasar modal adalah surat berharga yang diterbitkan oleh suatu badan hukum berbentuk PT (Perseroan Terbatas), baik yang dimiliki oleh swasta maupun pemerintah.
- d. Bursa efek merupakan bentuk konkrit dari pasar modal. Bursa efek merupakan pasar yang sangat terorganisasi (*a highly organized market*). Disebut demikian karena terdapat serangkaian peraturan yang mengikat pihak-pihak yang terkait di dalamnya.

Dari dua pendapat tersebut, dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan pasar dalam artian abstrak maupun konkrit (sesungguhnya) untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, yang diterbitkan oleh suatu badan hukum berbentuk PT (Perseroan Terbatas), baik yang dimiliki swasta maupun pemerintah sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi.

Pasar modal pada dasarnya bertujuan untuk menjembatani aliran dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana (*surplus funds*) atau investor, dengan pihak perusahaan yang membutuhkan dana. Untuk mewujudkan tujuan tersebut menurut (Tandelilin, 2001:26), ada tiga aspek mendasar yang ingin dicapai pasar modal Indonesia, yaitu :

1. Mempercepat proses perluasan partisipasi masyarakat dalam pemilikan saham-saham perusahaan.
2. Pemerataan pendapatan masyarakat melalui pemilikan saham.
3. Menggairahkan masyarakat dalam mengerahkan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif.

Pasar modal Indonesia diharapkan mampu memberikan alternatif sumber dana eksternal yang berasal dari masyarakat (investor) bagi perusahaan, sehingga nantinya kredit sektor perbankan dapat dialihkan untuk pembiayaan usaha industri kecil dan menengah.

2. Peranan Pasar Modal

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara. Menurut Sunariyah (2003:5), peranan pasar modal tersebut dapat dilihat dari aspek mikro dan makro. Sudut pandang mikro terdiri dari lima aspek berikut ini:

1. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan.
2. Pasar modal memberi kesempatan kepada para investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan.
3. Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya.
4. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian.
5. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga bagi investor.

Kelima aspek di atas memperlihatkan aspek mikro yang ditinjau dari sisi kepentingan para pelaku pasar modal. Namun demikian, peranan pasar modal dalam perekonomian nasional (tinjauan secara makro ekonomi) lebih luas jangkauannya. Peranan pasar modal dalam suatu perekonomian negara menurut pendapat Sunariyah (2003:7) adalah sebagai berikut:

1. Fungsi Tabungan (*Savings Function*)

Nilai mata uang cenderung akan turun di masa yang akan datang. Dalam melakukan aktivitas menabung, metode yang akan digunakan sangat dipengaruhi oleh kemungkinan rugi sebagai akibat penurunan nilai mata uang, inflasi, dan risiko hilang. Apabila seseorang ingin mempertahankan nilai sejumlah uang yang dimilikinya, maka perlu mempertimbangkan agar kerugian yang bakal dideritanya bakal minimal. Dengan melihat gambaran tersebut, para penabung perlu memikirkan alternatif selain menabung yaitu investasi. Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal memberi jalan yang begitu murah dan mudah, tanpa risiko adanya penurunan nilai mata uang untuk menginvestasikan dana. Dana tersebut dapat dipergunakan untuk memperbanyak jasa dan produk-produk di suatu sektor perekonomian. Dengan membeli surat berharga, masyarakat diharapkan bisa mengantisipasi standar hidup yang lebih baik. Hal tersebut akan meningkatkan standar hidup suatu masyarakat. Contohnya, Jepang sesudah perang dunia II mementingkan tabungan, dan masyarakatnya membeli surat berharga di pasar modal. Hal tersebut menghasilkan perekonomian dengan standar hidup yang tinggi di Jepang, dan mengakibatkan kecemburuan sosial bagi negara lain.

2. Fungsi Kekayaan (*Wealth Function*)

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali, tanpa mengalami penyusutan (depresiasi) seperti aktiva lain. Contohnya, mobil, gedung, kapal laut, dan aktiva lainnya. Semakin bertambah umur kekayaan tersebut akan semakin besar nilai penyusutannya. Akan tetapi obligasi, saham, deposito dan instrumen surat berharga lainnya tidak akan mengalami depresiasi. Surat berharga mempunyai kekuatan beli (*purchasing power*) pada masa yang akan datang.

3. Fungsi Likuiditas (*Liquidity Function*)

Kekayaan yang disimpan dalam surat-surat berharga bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan aktiva lain. Proses likuidasi surat berharga dengan biaya relatif murah dan lebih cepat. Dengan kata lain, pasar modal adalah *ready market* untuk melayani pemenuhan likuiditas para pemegang surat berharga. Namun demikian, apabila dibandingkan dengan uang, masih lebih likuid uang. Karena uang mempunyai tingkat likuiditas yang paling sempurna, tetapi kemampuan uang dalam menyimpan kekayaan lebih rendah dibandingkan surat berharga. Bagaimanapun uang sebagai alat denominasi mudah terganggu oleh inflasi dari waktu ke waktu. Hampir semua mata uang negara-negara yang ada di dunia mengalami inflasi struktural, yang mengakibatkan daya beli uang semakin lama semakin menurun (devaluasi). Oleh karena itu,

masyarakat lebih memilih instrumen pasar modal sampai mereka memerlukan dana untuk dicairkan kembali.

4. Fungsi Pinjaman (*Credit Function*)

Pasar modal merupakan fungsi pinjaman untuk konsumsi atau investasi. Pinjaman merupakan utang kepada masyarakat. Pasar modal bagi perekonomian suatu negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat. Pemerintah lebih mendorong pertumbuhan pasar modal untuk mendapatkan dana yang lebih mudah dan murah, karena melihat kenyataan bahwa pinjaman dari bank dunia mempunyai *rate* bunga yang lebih tinggi. Selain itu, perusahaan-perusahaan juga menjual obligasi di pasar modal untuk mendapatkan dana dengan biaya bunga rendah dibandingkan dengan bunga dari bank. Dana tersebut dapat digunakan untuk ekspansi atau sebagai jaminan dividen terhadap pemegang saham.

3. Macam-macam Pasar Modal

Penjualan saham kepada masyarakat dapat dilakukan dengan beberapa cara. Umumnya penjualan dilakukan sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasar modal dimana sekuritas tersebut diperjualbelikan. Jenis-jenis pasar modal tersebut menurut Sunariyah (2003:11) ada beberapa macam, yaitu:

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada investor selama waktu yang telah ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Jadi, pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Jadi, pasar sekunder merupakan pasar dimana saham dan sekuritas lain diperjualbelikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana.

3. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa (*over the counter market*).

4. Pasar Keempat (*fourth Market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar investor atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek.

Disamping jenis-jenis pasar modal tersebut, Sunariyah (2003:14) berpendapat bahwa pasar modal dapat pula dilihat dari proses

penyelenggaraan transaksi perdagangan diantara pelaku pasar. Ditinjau dari proses penyelenggaraan transaksi, pasar modal terdiri dari empat kategori pasar yaitu:

1. Pasar *Spot*

Adalah bentuk pasar keuangan yang memperdagangkan sekuritas atau jasa keuangan untuk diserahkan secara spontan. Artinya, kalau seseorang membeli suatu jasa-jasa finansial maka pada saat itu juga akan menerima jasa yang dibeli tersebut. Meskipun serah-terima sekuritas/jasa keuangan tidak dapat dilakukan segera, yang dipentingkan adalah proses terjadinya transaksi tersebut menunjukkan saat terjadinya perpindahan kekayaan di antara kedua belah pihak. Adapun penyerahan sekuritas/jasa-jasa keuangan tersebut, semata-mata hanya proses penyerahannya saja.

2. Pasar *Futures* atau *Forward*

Adalah pasar keuangan dimana sekuritas atau jasa keuangan akan diselesaikan pada kemudian hari atau beberapa waktu sesuai dengan ketentuan. Proses transaksi tersebut, memuat waktu kesepakatan terjadinya transaksi dan saat penyerahan harus dilakukan. Dengan demikian perpindahan kekayaan dalam transaksi semacam ini memerlukan jangka waktu tertentu, dengan kata lain harga transaksi ditentukan hari ini, sedangkan penyerahan barang dilakukan di masa yang akan datang. Karena adanya perbedaan waktu antara saat tanggal transaksi dengan penyerahan, akan menimbulkan resiko kenaikan atau penurunan harga. Resiko semacam itu, harus dipertimbangkan oleh kedua belah pihak yang bertransaksi.

3. Pasar Opsi

Merupakan pasar keuangan yang memperdagangkan hak untuk menentukan pilihan terhadap saham atau obligasi. Pilihan tersebut adalah persetujuan atau kontrak hak pemegang saham untuk membeli atau menjual dalam waktu tertentu. Kontrak ini terjadi diantara entitas yang melakukan kontrak terhadap opsi yang diperjual-belikan. Hak opsi harus ditegaskan dalam kontrak, bahwa kesempatan hanya dapat digunakan dalam periode waktu tertentu. Dengan demikian apabila dalam periode tersebut tidak digunakan, kesepakatan dalam kontrak tersebut dinyatakan batal demi hukum.

4. Instrumen Pasar Modal di Indonesia

Instrumen yang diperdagangkan di pasar modal menurut Sunariyah (2003:28-30) adalah sebagai berikut:

a. Saham

Saham adalah penyertaan modal dalam kepemilikan suatu perseroan terbatas (PT) atau yang biasa disebut emiten. Pemilik saham merupakan pemilik sebagian dari perusahaan tersebut.

- b. Obligasi
Obligasi pada dasarnya merupakan surat pengakuan utang atas pinjaman yang diterima oleh perusahaan penerbit obligasi dari masyarakat. Jangka waktu obligasi telah ditetapkan dan disertai dengan pemberian imbalan bunga yang jumlah dan saat pembayarannya juga telah ditetapkan dalam perjanjian.
- c. Derivatif dari efek
 - 1) *Right/Klaim*
Right menunjukkan bukti hak memesan saham terlebih dahulu yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham untuk membeli saham baru yang akan diterbitkan oleh perusahaan sebelum saham-saham tersebut ditawarkan kepada pihak lain.
 - 2) *Waran*
Menurut peraturan Bapepam, waran adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan, yang memberi hak kepada pemegang saham untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga tertentu untuk enam bulan atau lebih.
 - 3) *Obligasi Konvertibel*
Yaitu obligasi yang setelah jangka waktu tertentu dan selama masa tertentu, dengan perbandingan dan/atau harga tertentu, dapat ditukarkan menjadi saham dari perusahaan emiten.
 - 4) *Saham Dividen*
Keuntungan perusahaan dapat dibagi dalam bentuk tunai maupun dalam bentuk saham dividen. Dalam hal perusahaan tidak membagi dividen tunai, perusahaan dapat memberikan saham baru bagi pemegang saham.
 - 5) *Saham Bonus*
Perusahaan menerbitkan saham bonus yang dibagikan kepada pemegang saham lama.
 - 6) *Sertifikat Reksa Dana*
Menurut UU No. 8/1995 tentang pasar modal, reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal. Selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio oleh manajer investasi. Sertifikat reksa dana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemodal menitipkan uang kepada manajer investasi sebagai pengelola dana untuk diinvestasikan baik di pasar modal atau di pasar uang.

D. Saham

1. Pengertian Saham

Menurut Darmadji dkk (2006:6), saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan

ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

Apabila seorang investor membeli saham, maka ia akan menjadi pemilik dan disebut sebagai pemegang saham perusahaan tersebut. Dengan semakin banyaknya emiten yang mencatatkan sahamnya di bursa efek, maka perdagangan saham semakin marak dan menarik para investor untuk terjun dalam jual beli saham.

2. Jenis-jenis Saham

Saham merupakan surat berharga yang paling populer dan dikenal luas di masyarakat. Umumnya saham yang dikenal sehari-hari merupakan saham biasa (*common stock*). Menurut Darmadji dkk (2006:7-9), ada beberapa sudut pandang untuk membedakan saham.

a. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, maka saham terbagi atas:

1) Saham Biasa (*common stocks*)

Yaitu saham yang menempatkan pemiliknyanya pada posisi paling junior dalam pembagian dividen dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.

2) Saham Preferen (*Preferred Stocks*)

Yaitu saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa mendapatkan penghasilan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Saham preferen serupa dengan saham biasa karena dua hal, yaitu: (i) mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut; (ii) membayar dividen. Persamaan antara saham preferen dengan obligasi terletak pada tiga hal: (i) ada klaim atas laba dan aktiva sebelumnya; (ii) dividennya tetap selama masa berlaku (hidup) dari saham; dan (iii) memiliki hak tebus serta dapat dipertukarkan (*convertible*) dengan saham biasa.

b. Dilihat dari cara peralihannya saham dapat dibedakan atas:

1) Saham Atas Unjuk (*bearer stocks*)

Artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknyanya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lain. Secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah yang diakui sebagai pemiliknyanya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.

2) Saham Atas Nama (*registered stocks*)

Merupakan saham dengan nama pemilik yang ditulis secara jelas dan cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

- c. Ditinjau dari kinerja perdagangan, maka saham dapat dikategorikan atas:
- 1) Saham unggulan (*blue-chip stock*), yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai pemimpin (*leader*) di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.
 - 2) Saham pendapatan (*Income Stock*), yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emitan seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan dividen tunai. Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi pertumbuhan harga saham (*P/E ratio*).
 - 3) Saham pertumbuhan (*growth stock-well-known*), yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai pemimpin di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi. Selain itu terdapat juga *growth stock (lesser-known)*, yaitu saham dari emiten yang tidak sebagai *leader* dalam industri namun memiliki ciri *growth stock*. Umumnya saham ini berasal dari daerah dan kurang populer di kalangan emiten.
 - 4) Saham spekulatif (*speculative stock*), yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.
 - 5) Saham siklikal (*cyclical stock*), yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, dimana emitennya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi. Emiten seperti ini biasanya bergerak dalam produk yang sangat dan selalu dibutuhkan masyarakat seperti rokok dan barang-barang kebutuhan sehari-hari (*consumer goods*).

3. Hasil Investasi atas Saham

Pada dasarnya, ada dua hasil yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham menurut pendapat Darmajdi dkk (2006:11), yaitu dividen dan *capital gain*.

a. Dividen

Yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai, artinya kepada

setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham, atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

b. *Capital Gain*

Capital Gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital Gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Umumnya pemodal dalam orientasi angka pendek mengejar keuntungan melalui *capital gain*. Misalnya seorang pemodal membeli saham pada pagi hari dan kemudian menjualnya lagi pada siang hari jika saham mengalami kenaikan.

Disamping dua keuntungan tersebut, maka pemegang saham juga dimungkinkan untuk mendapatkan saham bonus (jika ada). Saham bonus yaitu saham yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham yang diambil dari agio saham. Agio saham adalah selisih antara harga jual terhadap harga nominal saham tersebut pada saat perusahaan melakukan penawaran umum di pasar perdana.

4. Risiko Investasi pada Saham Biasa

Saham dikenal dengan sebagai surat berharga yang memberikan peluang keuntungan tinggi namun juga berpotensi risiko tinggi. Saham memungkinkan pemodal untuk mendapatkan *return* atau keuntungan (*capital gain*) dalam jumlah besar dalam waktu singkat. Namun seiring dengan berfluktuasinya harga saham, maka saham juga dapat membuat pemodal mengalami kerugian besar dalam waktu singkat.

Risiko yang dihadapi pemodal dengan kepemilikan sahamnya, menurut Darmadji dkk (2006:13), adalah sebagai berikut:

a. Tidak mendapat dividen.

Perusahaan akan membagikan dividen jika operasi perusahaan menghasilkan keuntungan, namun perusahaan tidak dapat membagikan dividen jika perusahaan tersebut mengalami kerugian. Dengan demikian potensi keuntungan pemodal untuk mendapatkan dividen ditentukan oleh kinerja perusahaan tersebut.

b. *Capital Loss*

Dalam aktivitas perdagangan saham, tidak selalu pemodal mendapatkan *capital gain* atau keuntungan atas saham yang dijualnya. Ada kalanya pemodal harus menjual saham dengan harga jual lebih rendah dari harga beli. Dengan demikian seorang pemodal mengalami *capital loss*.

Dalam jual beli saham, terkadang untuk menghindari potensi kerugian yang makin besar seiring dengan terus menurunnya harga saham, maka seorang investor rela menjual saham dengan harga rendah. Istilah ini dikenal dengan istilah penghentian kerugian (*cut loss*).

Di samping risiko tersebut, Darmadji dkk (2006:14) berpendapat bahwa seorang pemegang saham juga masih dihadapkan dengan potensi risiko lainnya yaitu:

a. Perusahaan Bangkrut atau Dilikuidasi

Sesuai dengan peraturan pencatatan saham di Bursa Efek, maka jika suatu perusahaan bangkrut atau dilikuidasi, maka secara otomatis saham perusahaan tersebut akan dikeluarkan dari bursa atau di-*delist*. Dalam kondisi perusahaan dilikuidasi, maka pemegang saham akan menempati posisi lebih rendah dibanding kreditor atau pemegang obligasi, artinya setelah semua aset perusahaan tersebut dijual, terlebih dahulu dibagikan kepada para kreditor atau pemegang obligasi, dan jika masih terdapat sisa, baru dibagikan kepada para pemegang saham.

b. Saham Dikeluarkan dari Bursa (*Delisting*)

Suatu saham perusahaan di-*delist* dari bursa umumnya karena kinerja yang buruk misalnya dalam kurun waktu tertentu tidak pernah diperdagangkan, mengalami kerugian beberapa tahun, tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama beberapa tahun, dan berbagai kondisi lainnya sesuai dengan peraturan pencatatan efek di bursa. Saham yang telah di-*delist* tentu saja tidak lagi diperdagangkan di bursa, namun tetap dapat diperdagangkan di luar bursa dengan konsekuensi tidak terdapat patokan harga yang jelas, dan jika terjual biasanya dengan harga yang jauh dari harga sebelumnya.

c. Saham Dihentikan Sementara (*Suspensi*)

Jika suatu saham di-*suspend* atau dihentikan perdagangannya oleh otoritas bursa efek, pemodal tidak dapat menjual sahamnya hingga *suspend* dicabut. *Suspend* biasanya berlangsung dalam waktu singkat, misalnya satu sesi perdagangan, dua sesi perdagangan, namun dapat pula berlangsung dalam kurun waktu beberapa hari perdagangan. Hal tersebut dilakukan otoritas bursa jika misalnya suatu saham mengalami lonjakan harga yang luar biasa, suatu

perusahaan dipailitkan oleh kreditornya, atau berbagai kondisi lain yang mengharuskan otoritas bursa menghentikan sementara perdagangan saham tersebut untuk kemudian dimintakan konfirmasi kepada perusahaan tersebut atau kejelasan informasi lainnya. Jika telah didapatkan suatu informasi yang jelas, maka *suspend* atas saham tersebut dapat dicabut oleh bursa dan saham dapat diperdagangkan lagi seperti semula.

E. Analisis Penilaian Saham

1. Analisis Teknikal

Husnan (2001:367) berpendapat bahwa analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham (kondisi pasar) dengan mengamati perubahan harga saham tersebut (kondisi pasar) di waktu yang lalu. Pemikiran yang mendasari analisis tersebut adalah (i) bahwa harga saham mencerminkan informasi yang relevan, (ii) bahwa informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu, dan (iii) karenanya perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan berulang.

Jadi, asumsi dasar dari analisis teknikal menurut Moeljadi (2004:74), bahwa sejarah itu cenderung terjadi berulang-ulang. Pola perilaku harga masa lalu dalam tiap-tiap saham akan cenderung berulang-ulang di masa mendatang. Dengan demikian cara memprediksi harga saham (dan tentunya laba per saham yang mungkin didapat) adalah dengan mengembangkan kebiasaan dengan pola perilaku harga di masa lalu. Selain itu, variabel-variabel yang terkandung dalam analisis teknikal itu meliputi variabel-variabel yang menyajikan informasi yang akan memberikan gambaran kepada investor untuk menentukan kapan pembelian saham dilakukan dan kapan saham tersebut dijual atau ditukar dengan saham lain agar memperoleh keuntungan yang maksimal. Variabel teknikal ini meliputi tentang perkembangan kurs saham, keadaan pasar modal, volume transaksi, perkembangan harga saham dari waktu ke waktu dan *capital gain/loss*.

2. Analisis Fundamental

Menurut Husnan (2001:345), analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan (i) mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, dan (ii) menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Dengan demikian, karena dipergunakan nilai-nilai estimasi, maka

taksiran harga saham dapat saja berbeda antara satu analisis dengan analisis yang lain apabila estimasi yang dipergunakan berbeda. Konsep efisiensi pasar modal diterapkan pada analisis ini dalam aspek bahwa informasi yang diterima oleh para analisis akan mempengaruhi estimasi mereka. Dengan kata lain, apabila diperoleh informasi baru, maka dapat saja informasi tersebut merubah estimasi nilai-nilai yang dipergunakan untuk memperkirakan harga saham.

Ada dua pendekatan fundamental yang umumnya digunakan dalam melakukan penilaian saham, yaitu pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) dan pendekatan laba (*PER approach*)

a. Pendekatan Nilai Sekarang (*Present Value*)

Menurut Tandelilin (2001:184), dalam pendekatan nilai sekarang, perhitungan nilai saham dilakukan dengan mendiskontokan semua aliran kas yang diharapkan di masa datang dengan tingkat diskonto sebesar tingkat *return* yang disyaratkan investor. Dalam hal ini, nilai intrinsik atau disebut juga nilai teoritis suatu saham nantinya akan sama dengan nilai diskonto semua aliran kas yang akan diterima investor di masa datang. Dengan demikian, proses penilaian suatu saham akan meliputi:

- 1) Estimasi aliran kas saham di masa depan. Hal ini dilakukan dengan menentukan jumlah dan waktu aliran kas yang diharapkan.
- 2) Estimasi tingkat *return* yang disyaratkan. Estimasi ini dibuat dengan mempertimbangkan risiko aliran kas di masa depan dan besarnya *return* dari alternatif investasi lain akibat pemilihan investasi pada saham, atau disebut sebagai biaya kesempatan (*opportunity cost*). Tingkat *return* yang diharapkan dari setiap aliran kas bisa bersifat konstan sepanjang waktu atau berubah-ubah.
- 3) mendiskontokan setiap aliran kas dengan tingkat diskonto sebesar tingkat *return* yang disyaratkan.
- 4) nilai sekarang setiap aliran kas tersebut dijumlahkan, sehingga diperoleh nilai intrinsik saham bersangkutan.

Proses tersebut bisa ditunjukkan dalam rumus sebagai berikut:

$$V_0 = \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{CF_t}{(1+k)^t} + \dots + \frac{CF_n}{(1+k)^n}$$

$$= \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t}$$

Di mana :

V_0 = Nilai sekarang dari suatu saham

CF_t = Aliran kas yang diharapkan pada periode t

k_t = *Return* yang disyaratkan pada periode t

n = jumlah periode aliran kas

(Tandelilin, 2001:185)

Aliran kas yang bisa dipakai dalam penilaian saham adalah *earning* perusahaan. Dari sudut pandang investor yang membeli saham, aliran kas yang akan diterima adalah *earning* yang dibagikan dalam bentuk dividen. Dengan demikian, kita bisa menggunakan komponen dividen sebagai dasar penilaian saham. Penentuan nilai saham (pendekatan nilai sekarang) dengan menggunakan komponen dividen bisa dilakukan dengan menggunakan berbagai model Diskonto Dividen.

Model diskonto dividen merupakan model untuk menentukan estimasi harga saham dengan mendiskontokan semua aliran dividen yang akan diterima di masa datang. Secara sistematis, model ini bisa dirumuskan sebagai berikut:

$$\hat{P}_0 = \frac{D_1}{(1+k)} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{D_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{D_\infty}{(1+k)^\infty}$$

$$\hat{P}_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

Di mana:

\hat{P}_0 = Nilai intrinsik saham dengan model diskonto dividen

$D_1, D_2, \dots, D_\infty$ = Dividen yang diterima di masa datang

k = Tingkat *return* yang disyaratkan

(Tandelilin, 2001:186)

Dalam persamaan di atas bisa dilihat bahwa aliran dividen yang diterima investor merupakan aliran dividen yang tidak terbatas (disimbolkan dengan ∞) dan konstan. Padahal dalam kenyataannya, ada kalanya perusahaan membayarkan dividen secara tidak teratur, dividen dengan jumlah yang tidak konstan atau pembayarannya mengalami pertumbuhan (*growth*). Dalam situasi dividen konstan dan tidak mengalami pertumbuhan kita bisa menggunakan model pertumbuhan nol (*zero growth model*). Untuk kasus aliran dividen yang bertumbuh secara konstan, model yang bisa dipakai adalah model

pertumbuhan konstan (*constant growth model*). Sedangkan untuk saham yang mengalami pertumbuhan yang tidak konstan, kita bisa menggunakan model pertumbuhan tidak konstan (*nonconstant growth*).

1) Model pertumbuhan nol

Model ini berasumsi bahwa dividen yang dibayarkan perusahaan tidak akan mengalami pertumbuhan. Dengan kata lain, jumlah dividen yang dibayarkan akan tetap sama dari waktu ke waktu. Rumus untuk menilai saham dengan model ini adalah:

$$\hat{P}_0 = \frac{D}{k}$$

(Tandelilin, 2001:187)

Dimana D_0 adalah dividen yang akan diterima dalam jumlah konstan selama periode pembayaran dividen di masa datang, dan k adalah tingkat *return* yang disyaratkan investor.

2) Model pertumbuhan konstan

Model pertumbuhan konstan juga disebut sebagai model Gordon, setelah Myron J. Gordon mengembangkan dan mempopulerkan model ini. Model ini dipakai untuk menentukan nilai saham, jika dividen yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan secara konstan selama waktu tak terbatas, di mana $g_{t+1} = g_t$ untuk semua waktu t . Rumus model pertumbuhan konstan ini bisa dituliskan sebagai berikut:

$$\hat{P}_0 = \frac{D_1}{k - g}$$

(Tandelilin, 2001:188)

Keterangan: P_0 = nilai intrinsik saham

D = dividen

k = tingkat *return* yang disyaratkan

g = pertumbuhan dividen

3) Model pertumbuhan tidak konstan (ganda)

Asumsi perusahaan akan membayarkan dividen secara konstan dalam kenyataannya kadangkala kurang tepat. Pada beberapa tahun awal selama masa pertumbuhan yang cukup signifikan, perusahaan mungkin akan mampu membayarkan dividen dengan pertumbuhan

di atas normal, dan setelah melewati masa tersebut pertumbuhan tingkat dividen yang dibayarkan perusahaan mungkin akan menjadi lebih rendah dari masa sebelumnya dan selanjutnya akan bertumbuh secara tetap.

Untuk kasus seperti ini, penentuan nilai saham akan meliputi empat langkah perhitungan:

- a) Membagi aliran dividen menjadi dua bagian, yaitu bagian awal (aliran dividen tidak konstan) dan bagian aliran dividen ketika dividen mengalami pertumbuhan yang konstan.
- b) Menghitung nilai sekarang dari aliran dividen yang tidak konstan.
- c) Menghitung nilai sekarang dari semua aliran dividen selama periode pertumbuhan konstan.
- d) Menjumlahkan kedua hasil perhitungan tersebut.

b. Pendekatan Laba (*PER Approach*)

Di samping pendekatan nilai sekarang (model diskonto dividen), dalam metode penilaian saham berdasar analisis fundamental dikenal juga pendekatan lain yang disebut pendekatan *Price Earning Ratio* (pendekatan PER). Pendekatan ini merupakan pendekatan yang lebih populer dipakai di kalangan analis saham dan para praktisi. Dalam pendekatan PER atau disebut juga pendekatan *multiplier*, investor akan menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham. Dengan kata lain, PER menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap *earning* perusahaan. Jika misalnya PER suatu saham sebanyak 3 kali berarti harga saham tersebut sama dengan 3 kali nilai *earning* perusahaan tersebut. PER ini juga akan memberikan informasi berapa rupiah harga yang harus dibayar investor untuk memperoleh setiap Rp 1,00 *earning* perusahaan.

Rumus untuk menghitung PER suatu saham adalah dengan membagi harga saham perusahaan terhadap *earning* per lembar saham.

Secara matematis, rumus untuk menghitung PER adalah sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Earning Per Lembar Saham}}$$

(Tandelilin, 2001: 192)

Rumus lainnya untuk menghitung PER suatu saham bisa juga diturunkan dari rumus yang dipakai dalam model diskonto dividen. Dalam hal ini, kita bisa menemukan rumus PER dengan mengacu pada

$$\text{rumus } \hat{P}_0 = \frac{D_1}{k - g}$$

Jika kita membagi sisi kiri dan sisi kanan persamaan tersebut dengan *earning* yang diperoleh perusahaan (E_1), maka akan kita peroleh rumus PER sebagai berikut:

$$\frac{\hat{P}_0}{E_1} = \frac{D_1 / E_1}{k - g}$$

(Tandelilin, 2001:193)

Dengan demikian, variabel-variabel yang mempengaruhi PER atau disebut juga sebagai faktor-faktor *multiplier earning* adalah: Rasio pembayaran dividen (DPR) yaitu D_1/E_1 , tingkat *return* yang disyaratkan investor dari saham bersangkutan (k), serta tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan dari saham tersebut (g).

Adapun variabel-variabel yang diperkirakan mempengaruhi PER dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1) *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Dividend Payout Ratio merupakan rasio yang mengukur perbandingan dividen terhadap laba perusahaan. Jika rasio pembayaran dividen dihitung dalam basis per lembar saham, maka rumus perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Saham}}{\text{EPS}}$$

(Darmadji dkk, 2006: 201)

Dividen yang tinggi merupakan sinyal bagi investor bahwa perusahaan berprospek baik dan akan menghasilkan *earning* lebih

tinggi di masa datang, sehingga investor bersedia membayar saham tersebut dengan harga yang lebih tinggi. Sesuai dengan pandangan Jones (1998) dalam Luthan dkk (2004), bila hal-hal lain tetap konstan, maka pembagian dividen yang tinggi akan berpengaruh positif terhadap PER.

2) *Return on Equity (ROE)*

Menurut Syamsuddin (2004:64), *Return on Equity (ROE)* merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (pemegang saham) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Secara umum tentu saja semakin tinggi *return* atau penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan.

Adapun ROE dihitung sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

(Syamsuddin, 2004:74)

Dividen pada dasarnya adalah sama dengan *earning* yang tidak diinvestasikan kembali. Dengan demikian $D_1 = E_1 (1-b)$ dan $g = ROE \times b$, dengan demikian persamaan $P_0 = D_1/k_e - g$ dapat diubah menjadi:

$$P_0 = \frac{E_1(1-b)}{K_e - (ROE \times b)}$$

$$\frac{P_0}{E_1} = \frac{(1-b)}{k_e - (ROE \times b)}$$

Dari persamaan di atas dapat diketahui bahwa P/E ratio atau PER akan meningkat dengan peningkatan ROE. Hal ini disebabkan karena ROE yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk berkembang lebih baik (Sartono, 1998:109).

3) *Debt Ratio (DR)*

Menurut Syamsuddin (2004:54), rasio *leverage (debt ratio-DR)* merupakan rasio yang mengukur berapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur. Semakin tinggi DR semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan di dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

Adapun perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$DR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

(Syamsuddin, 2004:71)

Menurut Luthan dkk. (2004:393), dari teori-teori struktur modal dapat diperoleh dasar bahwa:

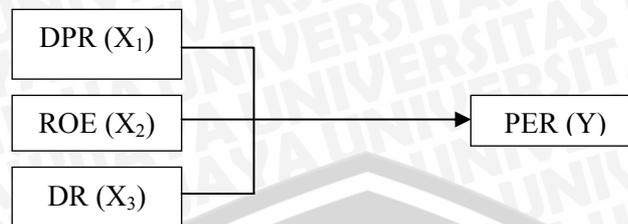
- a) Peningkatan hutang dapat berpengaruh positif pada prospek pertumbuhan *earning* mendatang, sepanjang penambahan hutang tersebut mampu menghasilkan *return* yang lebih tinggi dari biaya hutangnya.
- b) Bunga hutang dapat mengurangi pendapatan kena pajak, sehingga penggunaan hutang sampai tingkat tertentu pada struktur modal perusahaan akan berdampak positif bagi pertumbuhan *earning* {Modigliani & Miller (1963) seperti yang dikutip Watts & Zimmerman (1986)}.
- c) Disisi lain penambahan hutang perusahaan dapat berarti peningkatan risiko yang ditanggung oleh pemilik modal sendiri (Brigham & Gapensi, 1996), yang akan diantisipasi dengan menaikkan *expected return* yang digunakan dalam menilai saham perusahaan, sehingga berpengaruh negatif terhadap PER.
- d) Peningkatan hutang juga dapat meningkatkan *financial distress* bagi perusahaan.

Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa *leverage* akan mempengaruhi harapan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *earning* masa datang, dan pada akhirnya juga akan berpengaruh terhadap PER perusahaan tersebut.

F. Hipotesis

Hipotesis pada hakikatnya merupakan suatu pernyataan (*thesis*) yang masih kurang lengkap (*hypo*) kebenarannya. Dengan kata lain kebenaran dari pernyataan tersebut masih memerlukan pengujian. Jadi bisa dikatakan bahwa hipotesis merupakan suatu jawaban yang bersifat sementara terhadap suatu rumusan masalah penelitian. Hipotesis merupakan pernyataan yang bersifat dugaan dari hubungan antara dua atau lebih variabel. Adapun model hipotesis dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 1
Model Hipotesis



Dengan mengacu pada judul, rumusan masalah, ditinjau secara teoritis serta penelitian terdahulu yang diuraikan sebelumnya, maka hipotesis terhadap masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Diduga bahwa variabel-variabel *Dividend Payout Ratio* (X₁), *Return On Equity* (X₂), dan *Debt Ratio* (X₃) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (Y) perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Diduga bahwa variabel *Dividend Payout Ratio* (X₁) berpengaruh dominan terhadap *Price Earning Ratio* (Y) perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI.

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam skripsi ini adalah penelitian *explanatory* (penjelasan), karena peneliti menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesis, sehingga penelitian tersebut tidak lagi dinamakan penelitian deskriptif melainkan penelitian pengujian hipotesis atau penelitian penjelasan (*eksplanatory research*) (Singarimbun, 1995:5). Kemudian dilihat dari pendekatan analisisnya, metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif.

B. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini adalah di Pojok BEI (*IDX Corner*) yang berada di Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang, JL. Mayjen Haryono 165 Malang. Alasan pemilihan lokasi ini, karena Pojok BEI (*IDX Corner*) menyediakan data-data perusahaan-perusahaan industri manufaktur yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

C. Variabel dan Pengukuran

Variabel merupakan atribut, ciri, sifat, kemampuan dan ukuran lainnya yang berbeda-beda (bervariasi) yang ditetapkan oleh peneliti untuk dikaji dan dipelajari (Amirullah, 2002:18). Adapun variabel-variabel yang diamati dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau disebabkan oleh variabel lain. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *Price Earning Ratio* (PER).

PER menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Darmadji dkk, 2006:198).

PER dihitung dengan formula:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

2. Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi penyebab berubah atau timbulnya variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini meliputi:

a. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Merupakan persentase tertentu dari laba perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen kas kepada pemegang saham.

DPR dihitung dengan formula:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

b. *Return On Equity* (ROE).

Merupakan pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (pemegang saham) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan (Syamsuddin, 2004:64).

Rasio ini dihitung sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

c. *Debt Ratio* (DR)

Merupakan rasio yang mengukur berapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur (Syamsuddin, 2004:54).

Rasio ini dihitung sebagai berikut:

$$\text{DR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2005:90).

Populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang sahamnya *listing* dan aktif diperdagangkan di BEI pada tahun 2004 sampai dengan 2006. Jumlah perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI sampai bulan Desember 2006 adalah 141 perusahaan.

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2005:91). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, dimana sampel dipilih atas dasar kriteria atau pertimbangan tertentu.

Pertimbangan atau kriteria yang digunakan dalam proses pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan secara rutin tiap akhir tahun selama tahun 2004-2006, karena diperlukan untuk menghitung variabel-variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, terdapat 141 perusahaan manufaktur yang terdapat di pojok BEI FE-Unibraw Malang tahun 2004-2006 yang memenuhi kriteria.
- b. Perusahaan tersebut membagikan dividen terus-menerus selama tahun 2004-2006, karena dividen per saham diperlukan untuk menghitung salah satu variabel independen yaitu *Dividen Payout Ratio* (DPR). Dari 141 perusahaan, terdapat 30 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dipilih menjadi sampel.

Adapun sampel penelitian berdasarkan kriteria-kriteria di atas adalah seperti pada tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Sampel Penelitian

No.	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	AQUA	PT. Aqua Golden Mississippi Tbk.
2	DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk.
3	FAST	PT. Fast Food Indonesia Tbk.
4	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.
5	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk.
6	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.
7	SHDA	PT. Sari Husada Tbk.
8	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung Tbk.
9	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk.
10	HMSP	PT. HM Sampoerna Tbk.
11	CLPI	PT. Colorpak Indonesia Tbk.
12	LTLS	PT. Lautan Luas Tbk.
13	IGAR	PT. Kageo Igar Jaya Tbk.
14	TRST	PT. Trias Sentosa Tbk.
15	CTBN	PT. Citra Turbindo Tbk.
16	LMSH	PT. Lionmesh Prima Tbk.
17	LION	PT. Lion Metal Works Tbk.
18	TOTO	PT. Surya Toto Indonesia Tbk.
19	IKBI	PT. Sumi Indo Kabel Tbk.
20	ASGR	PT. Astra Graphia Tbk.
21	ASII	PT. Astra International Tbk.
22	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk.
23	BRAM	PT. Branta Mulia Tbk.
24	HEXA	PT. Hexindo Adiperkasa Tbk.
25	TURI	PT. Tunas Ridean Tbk.
26	UNTR	PT. United Tractor Tbk.
27	KAEF	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk.
28	MERK	PT. Merck Tbk.
29	TCID	PT. Mandom Indonesia Tbk.
30	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: Data sekunder

E. Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Pojok BEI (IDX *Corner*) dan merupakan data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh atau dikumpulkan dari sumber-sumber yang telah ada. Data sekunder disebut juga data tersedia (Hasan, 2002:82). Data diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2006 yang tersedia di Pojok BEI (IDX *Corner*), kemudian selain itu data juga diperoleh dengan mengakses langsung situs BEI dari internet, yaitu di www.bei.co.id atau www.idx.co.id.

F. Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, teknik pengumpulan data dilakukan dengan cara dokumentasi yaitu mencari data penelitian yang berupa dokumen-dokumen, laporan-laporan tertulis yang dikumpulkan atau dihimpun orang lain sebelumnya.

G. Analisis Data

1. Analisis Deskriptif

Data statistik diolah menggunakan berbagai metode statistik. Namun sebelum dilakukan pengolahan lebih jauh, yang dinamakan proses inferensi, dilakukan penggambaran (deskripsi) terhadap data. Proses ini dinamakan dengan statistik deskriptif. Menurut Santoso (2005:29), hasil statistik deskriptif adalah sejumlah besaran statistik yang dapat menggambarkan ciri-ciri data, seperti rata-rata, deviasi standar dan lainnya yang membantu mendeskripsikan data.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar, maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2006:110).

Menurut Ghozali (2006:114), untuk menguji normalitas residual, dapat dilakukan dengan melakukan Uji *Kolmogorov-Smirnov*. Hipotesis pengujiannya yaitu:

H_0 : data residual berdistribusi normal

H_1 : data residual tidak berdistribusi normal

Pedoman yang digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis jika hipotesis H_0 yang diusulkan:

1. H_0 diterima jika nilai *p-value* pada kolom *Asimptotic Significant* (2 tailed) > *level of significant* (α).
2. H_0 ditolak jika nilai *p-value* pada kolom *Asimptotic Significant* (2 tailed) < *level of significant* (α).

Sedangkan pedoman yang digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis jika hipotesis H_a yang diusulkan:

1. H_1 diterima jika nilai p -value pada kolom *Asimptotic Significant* (2 tailed) $<$ level of significant (α).
2. H_1 ditolak jika nilai p -value pada kolom *Asimptotic Significant* (2 tailed) $>$ level of significant (α).

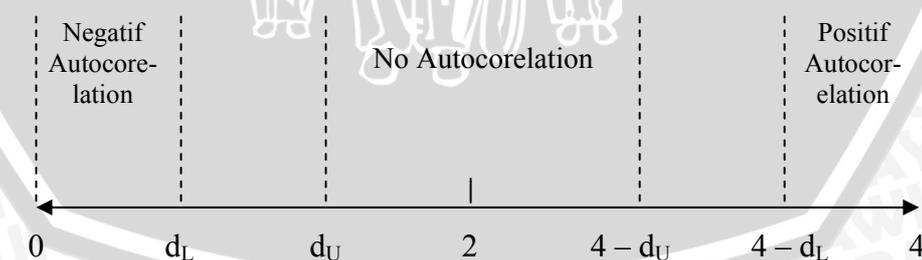
(Nugroho, 2005:112).

b. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi Autokorelasi, maka dinamakan problem Autokorelasi. Autokorelasi timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya (Ghozali, 2006:95).

Menurut Nugroho (2005:59), cara mudah untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi, dapat digunakan uji Durbin Watson. Model regresi linear berganda terbebas dari autokorelasi jika nilai Durbin Watson hitung terletak di daerah *No Autocorelasi*. Penentuan letak tersebut dibantu dengan tabel d_L dan d_U serta nilai k (jumlah variabel independen). Pengujian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2
Daerah autokorelasi dari nilai Durbin-Watson



(Nugroho, 2005:60)

Keterangan:

d_U = Durbin-Watson *Upper* (batas atas dari tabel Durbin-Watson)

d_L = Durbin-Watson *Lower* (batas bawah dari tabel Durbin-Watson)

Adapun hipotesis yang melandasi pengujian adalah sebagai berikut : $H_0 (r = 0)$: tidak ada autokorelasi

$H_1 (r \neq 0)$: ada autokorelasi

(Ghozali, 2006:96).

Adapun rumus Durbin Watson dapat dituliskan sebagai berikut:

$$d = \frac{\sum_{t=2}^n (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n e^2}$$

dimana : e_t = residual pada periode t

d = nilai durbin watson

(Amirullah, 2002:108)

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi menurut Ghozali (2006:96), adalah pada tabel sebagai berikut:

Tabel 3
Keputusan ada tidaknya autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak menghasilkan kesimpulan	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negative	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negative	Tidak menghasilkan kesimpulan	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Diterima	$du > d < 4 - du$

c. Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi, bisa dilakukan antara lain dengan melihat nilai *Variance inflation factor* (VIF) dan nilai Tolerance. Jika nilai *Variance inflation factor* (VIF) tidak lebih dari

10, dan nilai Tolerance tidak kurang dari 0,10 maka model dapat dikatakan bebas dari multikolonieritas (Ghozali, 2006:91).

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2006:105).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas, dapat dilakukan dengan melakukan uji glejser. Uji glejser dilandasi pada hipotesis:

H_0 : *variance* residual homogen

H_1 : *variance* residual tidak homogen

Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen maka ada indikasi terjadi heterokedastisitas, namun jika tidak ada variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen ($\alpha = 5\%$), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya heterokedastisitas. Pada uji glejser, hasil tampilan output SPSS akan menunjukkan apakah ada variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai Absolut Ut (Abs Ut) (Ghozali, 2006:108).

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Untuk menganalisis tingkat hubungan PER sebagai variabel terikat (Y) dengan beberapa variabel bebas (X), maka dibentuk model analisis yang menggunakan model regresi linier berganda, dengan bantuan program komputer *Statistikal Package for Social Sciences* (SPSS) 13. Dalam penelitian ini ditentukan *level of significant* (α) = 5%.

Model regresi linear berganda digunakan untuk membuat hubungan antara satu variabel terikat, dan beberapa variabel bebas. Secara umum

persamaan regresi linear berganda menurut Amirullah (2002:102), dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + e$$

Dimana:

Y : Variabel dependen, yaitu PER

β_0 : Intersep atau konstanta

$\beta_1 \dots \beta_k$: koefisien regresi variabel ke 1 sampai ke k

$X_1 \dots X_k$: Variabel independen, dengan $X_1 = \text{DPR}$, $X_2 = \text{ROE}$, dan $X_3 = \text{DR}$.

e : kesalahan pengganggu (*error disturbance*)

Hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_0) dari dapat dinyatakan sebagai berikut:

$H_0 : b_1, b_2, b_3 = 0$ berarti variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

$H_1 : b_1, b_2, b_3 \neq 0$ berarti variabel independen mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Model regresi linear berganda dapat disebut sebagai model yang baik jika model tersebut memenuhi asumsi normalitas data dan terbebas dari multikolonieritas, autokorelasi, dan heterokedastisitas.

4. UJI F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (terikat). Hasil F-test ini pada output SPSS dapat dilihat pada tabel ANOVA.

Hipotesis pengujiannya yaitu:

H_0 : Diduga DPR, ROE dan DR secara simultan tidak berpengaruh terhadap PER.

H_1 : Diduga DPR, ROE dan DR secara simultan berpengaruh terhadap PER.

Pedoman yang digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis jika hipotesis H_0 yang diusulkan:

1. H_0 diterima jika F hitung $< F$ tabel, atau nilai p -value pada kolom *sig.* $> level$ of significant (α).
2. H_0 ditolak jika F hitung $> F$ tabel, atau nilai p -value pada kolom *sig.* $< level$ of significant (α).

Sedangkan pedoman yang digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis jika hipotesis H_1 yang diusulkan:

1. H_1 diterima jika F hitung $> F$ tabel, atau nilai p -value pada kolom *sig.* $< level$ of significant (α).
10. H_1 ditolak jika F hitung $< F$ tabel, atau nilai p -value pada kolom *sig.* $> level$ of significant (α).

F tabel dapat diketahui dengan melihat terlebih dahulu df_1 dan df_2 . $df_1 = k-1$ dan $df_2 = n-k$, k adalah jumlah variabel dependen dan independen. Signifikan di sini berarti H_1 diterima dan H_0 ditolak (Nugroho, 2005:53). Adapun F hitung dapat dicari dengan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan:

R = koefisien korelasi linear berganda

n = banyaknya data

k = banyaknya variabel bebas

(Hasan, 2002:125)

5. UJI t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas / independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil uji ini pada output SPSS dapat dilihat pada tabel Coefficients^a. Nilai dari uji t -test dapat dilihat dari p -value (pada kolom *sig.*) pada masing-masing variabel independen, jika p -value lebih kecil dari *level of significant* yang ditentukan, atau t hitung (pada kolom t) lebih besar dari t tabel. Signifikan di sini berarti H_1 diterima dan H_0 ditolak (Nugroho, 2005:54).

Adapun rumus t hitung dapat dituliskan sebagai berikut:

$$t_{hitung} = \frac{b}{Sb}$$

Keterangan: b = parameter estimasi dari $X_1 \dots X_k$

Sb = standar error dari $X_1 \dots X_k$

(Rangkuti, 2001:166)

6. Koefisien Determinasi

Menurut Nugroho (2005:50), koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel-variabel independen menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol sampai satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Adapun rumus koefisien determinasi dapat dituliskan sebagai berikut:

$$R^2 = \frac{b_0 \sum y + b_1 \sum x_1 y + b_2 \sum x_2 y - \frac{(\sum y)^2}{n}}{\sum y^2 - \frac{(\sum y)^2}{n}}$$

Keterangan:

$b_{1,2}$: koefisien regresi

$X_{1,2}$: skor item variabel $X_{1,2}$,

Y : skor item variabel Y

(Amirullah, 2002:104)

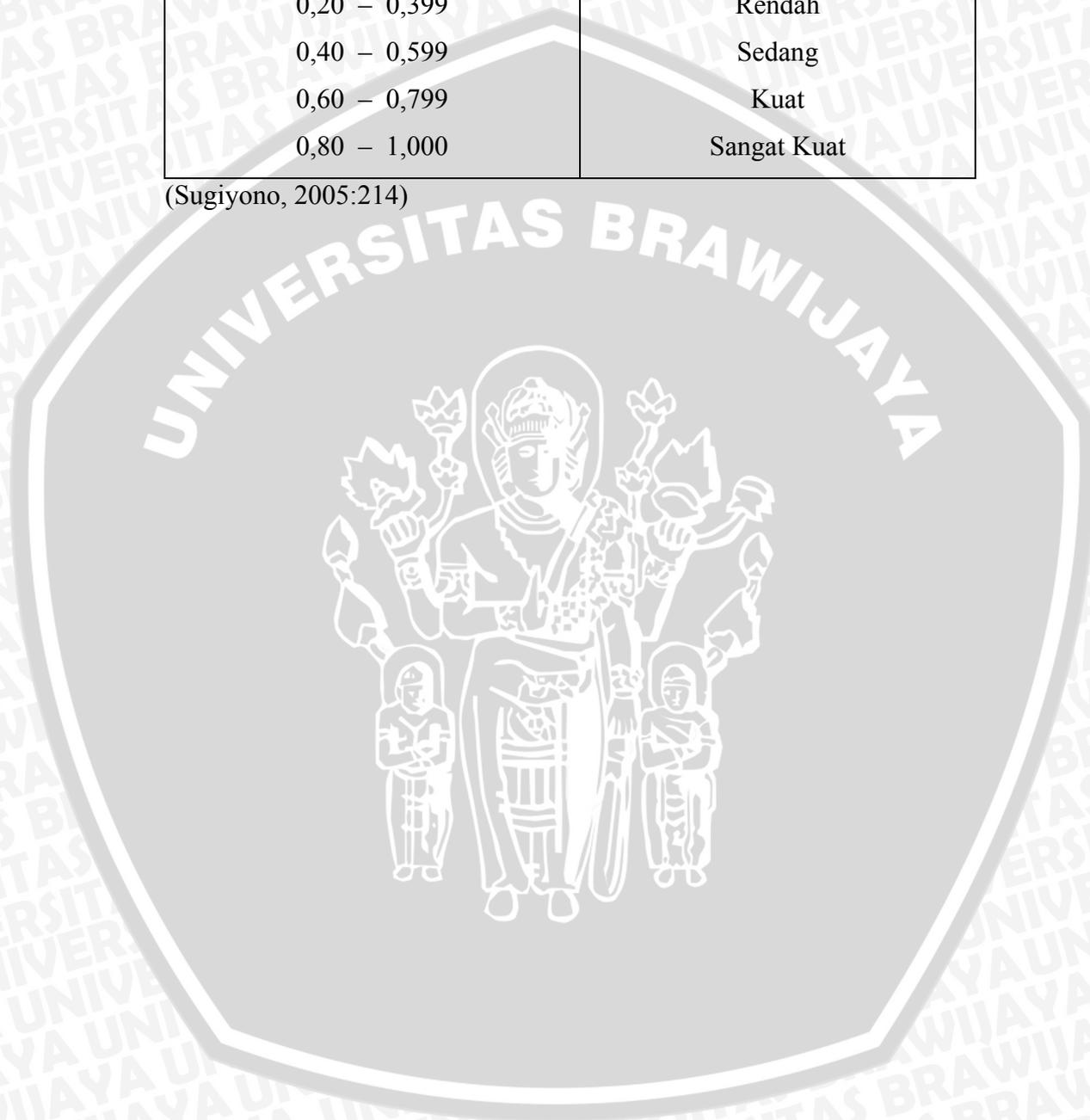
Pada regresi berganda, penggunaan koefisien determinasi yang telah disesuaikan (*Adjusted R square*) lebih baik dalam melihat seberapa baik model dibandingkan koefisien determinan (Santoso, 2004:144).

Selain koefisien determinasi, juga ada nilai koefisien korelasi (R) yang menunjukkan besarnya hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. nilai koefisien korelasi (R) dianggap semakin baik jika mendekati satu. interpretasi nilai koefisien korelasi (R) dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4
Pedoman Untuk Memberikan Interpretasi Koefisien Korelasi

Interval Koefisien	Tingkat Hubungan
0,00 – 0,199	Sangat rendah
0,20 – 0,399	Rendah
0,40 – 0,599	Sedang
0,60 – 0,799	Kuat
0,80 – 1,000	Sangat Kuat

(Sugiyono, 2005:214)



BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

1. Sejarah Pasar Modal dan BEI

Pasar modal sebenarnya sudah ada sejak zaman sebelum Indonesia merdeka, yaitu pada saat zaman penjajahan Belanda. Pasar modal saat itu didirikan dengan tujuan untuk menghimpun dana guna menunjang ekspansi usaha perkebunan milik kolonial Belanda di Indonesia. Investor yang berkecimpung di pasar modal pada waktu itu adalah orang Belanda dan Eropa lainnya. Munculnya pasar modal di Indonesia diawali dengan didirikannya *Vereniging voor de Effetenhandel* di Batavia (Jakarta) pada tanggal 14 Desember 1921. Melihat perkembangan pasar modal di Batavia ini, pemerintah kolonial Belanda terdorong untuk membuka efek di Surabaya pada tanggal 11 Januari 1925, dan di Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925.

Terjadinya gejolak politik di Eropa pada awal tahun 1939 berakibat pemerintah Belanda menutup bursa efek di Surabaya dan Semarang. Bursa Efek Jakarta pun akhirnya tutup karena perang dunia kedua, yang sekaligus menandai berhentinya aktivitas pasar modal di Indonesia.

Setelah Indonesia merdeka, pemerintah RI berusaha untuk mengaktifkan kembali bursa efek Indonesia. Langkah yang diambil pemerintah adalah dengan mengeluarkan Undang-Undang Darurat Nomor 13 Tanggal 1 September 1951, yang kemudian diterapkan sebagai undang-undang dengan Undang-Undang Nomor 15 Tahun 1952 tentang Bursa. Berdasarkan undang-undang tersebut, maka bursa efek dibuka kembali pada tanggal 11 Juni 1952 dan penyelenggaraannya diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE) yang terdiri dari tiga bank negara dan beberapa makelar efek lainnya dengan Bank Indonesia sebagai penasihat. Sejak itu bursa efek berkembang dengan cukup pesat, namun karena adanya inflasi dan resesi ekonomi pada tahun 1958 kegiatan bursa efek dihentikan.

Kebangkitan kembali kebangkitan pasar modal di Indonesia dimulai pada tahun 1970, pada saat itu terbentuk tim uang dan pasar modal, disusul tahun 1976 berdiri Bapepam (Badan Pelaksana Pasar Modal) serta berdirinya

perusahaan dan investasi, PT. Danareksa. Hal ini ditindaklanjuti dengan diresmikannya aktivitas perdagangan di Bursa Efek Jakarta oleh Presiden Soeharto pada tahun 1977. Usaha pemerintah untuk mendorong pertumbuhan-pertumbuhan pasar dalam lima tahun pertama setelah diaktifkan pada tahun 1977 dilaksanakan melalui pemberian berbagai fasilitas perpajakan kepada para perusahaan yang *go public*, investor, dan para lembaga penunjang pasar modal, termasuk perantara perdagangan efek dan PT. Danareksa, namun hal ini tidak berlangsung lama. Dengan dikeluarkannya peraturan perpajakan pada tahun 1983, fasilitas ini kemudian dihapus kecuali untuk pajak penghasilan atas bunga deposito dan tabungan berjangka lainnya yang ditunda pemungutannya. Tentu saja hal ini mempengaruhi kegiatan bursa. Iklim investasi menjadi lesu.

Untuk mengantisipasi hal tersebut, kemudian pemerintah mengeluarkan paket-paket deregulasi, diantaranya Paket Desember 1987, Paket Oktober 1988, dan juga Paket Desember 1988. Di antara paket tersebut ada hal yang penting yang berhubungan dengan pasar modal, yaitu dikenakannya pajak penghasilan atas bunga deposito dan tabungan berjangka lainnya sebesar 15% final. Di samping itu, isi deregulasi lain yang penting adalah diperbolehkannya investor asing melakukan akses di pasar modal Indonesia.

Sebagai tanggapan atas dikeluarkannya Paket Deregulasi Desember 1987 dan Desember 1988 tentang diperbolehkannya swastanisasi bursa efek maka sejak tanggal 13 Juli 1992, Bursa Efek Jakarta berubah menjadi perusahaan swasta PT. Bursa Efek Jakarta. Pemilik saham adalah perusahaan efek yang menjadi anggota bursa. Pada tahun itu juga Bapepam yang mulanya sebagai Badan Pelaksana Pasar Modal berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tahun 1993 berdiri lembaga penunjang pasar modal, yaitu lembaga kliring dan penyelesaian PT. Kustodian Depositori Efek Indonesia (KDEI) dan pada tahun 1994 berdiri PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo).

Seiring dengan perkembangan kegiatan pasar modal, kegiatan di bursa juga semakin ramai dan kompleks. Akhirnya pada tahun 1995, tepatnya pada tanggal 22 Mei 1995 diterapkan satu sistem otomatis yang akan dapat memantau dengan segera pergerakan naik turunnya harga saham, serta

informasi-informasi lain secara akurat dan cepat. Sistem ini dikenal dengan nama JATS (*Jakarta Automated Trading System*) atau sistem otomasi perdagangan efek di Bursa Efek Jakarta. Sistem perdagangan ini juga terintegasi dengan sistem kliring dan penyelesaian serta depository saham yang dimiliki oleh PT. Kustodian Depositori Efek Indonesia (KDEI) maupun perusahaan independen yang menangani kliring dan penyelesaian transaksi efek (*settlement*).

Perkembangan selanjutnya dari pasar modal Indonesia cukup menggembirakan apalagi dengan ditetapkannya Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menggantikan Undang-Undang Nomor 15 Tahun 1952 pada tanggal 10 November 1995, yang mensyaratkan perlunya pembentukan Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian. Pada tanggal 5 Agustus 1996 PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) resmi didirikan dan memperoleh izin pendahuluan. Mulai tanggal 6 Oktober 1997 fungsi kliring efektif dilaksanakan. Pada saat itulah fungsi kliring dan penyelesaian transaksi bursa yang dilakukan oleh PT. Kustodian Deposit Indonesia (KDEI) dilimpahkan kepada KPEI, sedangkan untuk serah efek dilakukan oleh PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) sejak tanggal 5 Januari 1998. Di samping Bursa Efek Jakarta, ada Bursa Efek Surabaya yang merupakan bursa swasta pertama kali di Indonesia dan didirikan pada tanggal 16 Juni 1989.

Pada bulan Juli 2000, BEJ menetapkan perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas pasar dan menghindari peristiwa saham hilang dan pemalsuan saham serta untuk mempercepat proses penyelesaian transaksi. Di tahun 2002 BEJ mulai menerapkan perdagangan jarak jauh (*remote trading*) sehingga upaya meningkatkan akses pasar, efisiensi pasar, kecepatan dan frekuensi perdagangan (Anoraga, 2006:30-33 dan 94-95).

Sejak tanggal 30 November 2007, Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) resmi bergabung menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). BEI resmi menjadi nama baru bursa pada tanggal 1 Desember 2007, namun kegiatan operasional BEI mulai dilakukan pada tanggal 3 Desember 2007.

2. Visi dan Misi BEI

a. Visi

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

b. Misi

- 1) Menjadikan BEI sebagai penggerak utama pertumbuhan ekonomi nasional serta menjadi gerbang investasi bagi investor lokal maupun asing.
- 2) Sebagai institusi yang dinamis dan tanggap terhadap perubahan pasar dan teknologi dengan tetap memperhatikan perlindungan investor.
- 3) Organisasi yang independen dengan fokus pada unsur bisnis, transformasi struktural maupun kultural menuju tren global.
- 4) Lembaga bursa yang berwibawa, transparan, memiliki integritas yang tinggi sebagai *center of competence & center of excellence* di pasar modal.
- 5) Meningkatkan kualitas produk dan layanan jasa terbaik melalui pemberdayaan sumber daya manusia (www.idx.co.id).

3. Pencatatan di BEI

Saham yang dicatatkan di BEI dibagi atas dua papan pencatatan yaitu papan utama dan papan pengembangan, dimana penempatan dari emiten dan calon emiten yang disetujui pencatatannya di dasarkan pada pemenuhan persyaratan pencatatan awal pada masing-masing papan pencatatan. Papan utama ditujukan untuk calon emiten atau emiten yang mempunyai ukuran (*size*) besar dan mempunyai *track record* yang baik. Sementara papan pengembangan dimaksudkan untuk perusahaan-perusahaan yang belum dapat memenuhi persyaratan pencatatan di papan utama, termasuk perusahaan yang prospektif namun belum menghasilkan keuntungan, dan merupakan sarana bagi perusahaan yang sedang dalam penyehatan sehingga diharapkan pemulihan ekonomi nasional dapat terlaksana lebih cepat. Calon emiten bisa mencatatkan sahamnya di bursa, apabila telah memenuhi syarat persyaratan umum sebagai berikut:

- a. Pernyataan pendaftaran emisi telah dinyatakan efektif oleh Bapepam-LK.
- b. Calon emiten tidak sedang dalam sengketa hukum yang diperkirakan dapat mempengaruhi kelangsungan perusahaan.
- c. Bidang usaha baik langsung atau tidak langsung tidak dilarang oleh undang-undang yang berlaku di Indonesia.
- d. Khusus calon emiten pabrikan, tidak dalam masalah pencemaran lingkungan (hal tersebut dibuktikan dengan sertifikat AMDAL) dan calon emiten industri kehutanan harus memiliki sertifikat *ecolabelling* (ramah lingkungan).
- e. Khusus calon emiten bidang pertambangan harus memiliki ijin pengelolaan yang masih berlaku minimal 15 tahun; memiliki minimal 1 kontrak karya atau kuasa penambangan atau surat ijin penambangan daerah; minimal salah satu anggota direksinya memiliki kemampuan teknis dan pengalaman di bidang pertambangan; calon emiten sudah memiliki cadangan terbukti (*proven deposit*) atau yang setara.
- f. Khusus calon emiten yang bidang usahanya memerlukan ijin pengelolaan (seperti jalan tol, penguasaan hutan) harus memiliki ijin tersebut minimal 15 tahun.
- g. Calon emiten yang merupakan anak perusahaan dan/atau induk perusahaan dari emiten yang sudah tercatat (listing) di BEI dimana calon emiten memberikan kontribusi pendapatan kepada emiten yang listing tersebut lebih dari 50% dari pendapatan konsolidasi, tidak diperkenankan tercatat di bursa.
- h. Persyaratan pencatatan awal yang berkaitan dengan hal finansial didasarkan pada laporan keuangan auditan terakhir sebelum mengajukan permohonan pencatatan (www.idx.co.id).

4. Mekanisme Perdagangan

Dilihat dari prosesnya, maka urutan perdagangan saham atau Efek lainnya seperti dituliskan dalam www.idx.co.id dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Menjadi nasabah di perusahaan efek.

Pada bagian ini, seseorang yang akan menjadi investor terlebih dahulu, menjadi nasabah atau membuka rekening di salah satu broker atau perusahaan efek. Setelah resmi terdaftar menjadi nasabah, maka investor dapat melakukan kegiatan transaksi.

- b. Order dari nasabah.

Kegiatan jual beli saham diawali dengan instruksi yang disampaikan investor kepada broker. Pada tahap ini, perintah atau order dapat dilakukan secara langsung dimana investor datang ke kantor broker atau order disampaikan melalui sarana komunikasi seperti telpon atau sarana komunikasi lainnya.

- c. Diteruskan ke *floor trader*.

Setiap order yang masuk ke broker selanjutnya akan diteruskan ke petugas broker tersebut yang berada di lantai bursa atau yang sering disebut *floor trader*.

- d. Masukkan order ke JATS.

Floor trader akan memasukkan (*entry*) semua order yang diterimanya kedalam sistem komputer JATS. Di lantai bursa, terdapat ratusan terminal JATS yang menjadi sarana *entry* order-order dari nasabah. Seluruh order yang masuk ke sistem JATS dapat dipantau baik oleh *floor trader*, petugas di kantor broker dan investor. Dalam tahap ini, terdapat komunikasi antara pihak broker dengan investor agar dapat terpenuhi tujuan order yang disampaikan investor baik untuk beli maupun jual. Termasuk pada tahap ini, berdasarkan perintah investor, *floor trader* melakukan beberapa perubahan order, seperti perubahan harga penawaran, dan beberapa perubahan lainnya.

- e. Transaksi terjadi (*matched*).

Pada tahap ini order yang dimasukkan ke sistem JATS bertemu dengan harga yang sesuai dan tercatat di sistem JATS sebagai transaksi yang telah terjadi (*done*), dalam arti sebuah order beli atau jual telah bertemu dengan harga yang cocok. Pada tahap ini pihak *floor trader*

atau petugas di kantor broker akan memberikan informasi kepada investor bahwa order yang disampaikan telah terpenuhi.

f. Penyelesaian transaksi (*settlement*)

Tahap akhir dari sebuah siklus transaksi adalah penyelesaian transaksi atau sering disebut *settlement*. Investor tidak otomatis mendapatkan hak-haknya karena pada tahap ini dibutuhkan beberapa proses seperti kliring, pemindahbukuan, dan lain-lain hingga akhirnya hak-hak investor terpenuhi, seperti investor yang menjual saham akan mendapatkan uang, sementara investor yang melakukan pembelian saham akan mendapatkan saham. Di BEI, proses penyelesaian transaksi berlangsung selama 3 hari bursa. Artinya jika melakukan transaksi hari ini (T), maka hak-hak kita akan dipenuhi selama 3 hari bursa berikutnya, atau dikenal dengan istilah T + 3.

5. Pojok BEI

Seperti ditulis dalam www.idx.co.id, BEI juga menjalin kerjasama dengan beberapa lembaga pendidikan dengan didirikannya pojok BEI di beberapa universitas. Pendirian Pojok BEI dimaksudkan untuk mengenalkan Pasar Modal sejak dini dalam dunia akademis. Sasaran Pojok BEI sebagai langkah menjangkau kelompok yang berpendidikan agar dapat lebih memahami dan mengenal pasar modal. Pendirian pojok BEI ini merupakan salah satu hasil kerjasama Bursa Efek Indonesia dengan Perguruan Tinggi untuk membantu kelompok akademisi (mahasiswa dan dosen) dalam mendapatkan dan menyebarkan informasi pasar modal. Pojok BEI berisi semua publikasi dan bahan cetakan mengenai pasar modal yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia termasuk peraturan dan Undang-Undang Pasar Modal. Informasi dan data BEI dapat digunakan oleh civitas akademika untuk tujuan akademik. Dengan adanya kerjasama ini diharapkan dapat saling menguntungkan sehingga penyebaran informasi pasar modal tepat sasaran serta dapat memberikan manfaat yang optimal baik bagi mahasiswa, praktisi ekonomi, investor, pengamat pasar modal maupun masyarakat umum di daerah dan

sekitarnya baik untuk kepentingan sosialisasi dan pendidikan/edukasi pasar modal maupun untuk kepentingan ekonomis.

B. Deskripsi Variabel

Dalam penelitian eksplanatory, salah satu pengolahan data adalah dengan statistik deskriptif yang mempunyai tujuan untuk menggambarkan keadaan apa adanya. Pengukuran statistik deskriptif bermanfaat untuk mempermudah pengamatan melalui perhitungan rata-rata (*mean*), nilai minimum dan nilai maksimum sehingga diperoleh gambaran mengenai data sampel secara garis besar. Adapun sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 30 perusahaan. Di bawah ini disajikan deskripsi data masing-masing variabel penelitian dari seluruh perusahaan sampel:

1. *Price Earning Ratio* (PER)

PER menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Darmadji dkk, 2006:198). Informasi PER mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan, dengan kata lain PER menunjukkan besarnya harga setiap satu rupiah *earning* perusahaan. Berikut merupakan data PER perusahaan sampel selama tahun 2004-2006:

Tabel 6
Rata-rata PER Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	PER			Rata-Rata PER
		2004	2005	2006	
1	AQUA	6,89	12,89	29,64	16,47
2	DLTA	6	10,22	8,43	8,22
3	FAST	13,07	12,97	11,78	12,61
4	INDF	19,98	69,3	19,28	36,19
5	MYOR	10,81	13,75	13,27	12,61
6	MLBI	10,38	12,11	15,75	12,75
7	SHDA	20,58	24,18	23,3	22,69
8	TBLA	22,58	51,95	18,72	31,08
9	GGRM	14,56	11,86	19,47	15,30
10	HMSP	14,63	16,37	12,04	14,35
11	CLPI	22,67	15,78	39,14	25,86
12	LTLS	5,56	7,14	10,64	7,78
13	IGAR	4,26	8	10,01	7,42
14	TRST	19,87	25,64	15,69	20,4
15	CTBN	46,41	9,22	6,44	20,69
16	LMSH	2,66	4,44	6,12	4,41
17	LION	3,75	5,47	5,54	4,92
18	TOTO	11,49	4,73	4,1	6,77
19	IKBI	23,97	5,54	5,65	11,72
20	ASGR	11,56	11,03	7,4	9,10
21	ASII	7,19	7,57	17,12	10,63
22	AUTO	6,62	7,74	8	7,45
23	BRAM	8,49	3,54	46,69	19,57
24	HEXA	5,65	8,25	19,17	11,02
25	TURI	6,17	6,74	44,59	19,17
26	UNTR	5,89	9,97	20,08	11,98
27	KAEF	14,64	15,24	20,83	16,90
28	MERK	8,92	9,43	10,35	9,57
29	TCID	7,56	6,89	12,56	9,00
30	UNVR	17,15	22,64	29,25	23,01
	Σ	379,96	430,6	511,05	440,54
	Rata-rata	12,67	14,35	17,04	14,68
	Tertinggi	46,41	69,3	46,69	36,19
	Terendah	2,66	3,54	4,10	4,41

Sumber: Lampiran 1

Berdasarkan tabel tersebut, rata-rata PER keseluruhan adalah 14,68 kali. Artinya, untuk setiap kenaikan satu rupiah *earning* saham, investor berani membayar sejumlah 14,68 rupiah. Nilai rata-rata PER tertinggi selama kurun waktu pengamatan dipegang oleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF) dengan nilai 36,19 kali, sedangkan nilai rata-rata PER terendah selama kurun waktu pengamatan dipegang oleh PT. Lionmesh Prima Tbk. (LMSH) dengan nilai 4,41 kali. Dari tabel tersebut juga dapat diketahui bahwa rata-rata PER dari tahun 2004 ke

tahun 2005 naik sebesar 13,26% dan di tahun 2006 juga mengalami peningkatan sebesar 18,75%. Rata-rata PER perusahaan sampel penelitian pada tahun 2006 mencatat angka tertinggi yaitu sebesar 17,04 kali, kemudian angka terendah yaitu 12,67 kali pada tahun 2004.

2. *Dividen Payout Ratio (DPR)*

DPR merupakan rasio yang mengukur perbandingan dividen terhadap laba perusahaan. DPR ini mencerminkan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Berikut merupakan data DPR perusahaan sampel selama periode 2004-2006:

Tabel 7
Rata-rata DPR Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	DPR			Rata-Rata DPR
		2004	2005	2006	
1	AQUA	0,17	0,17	0,17	0,17
2	DLTA	0,14	0,2	0,48	0,27
3	FAST	0,22	0,22	0,19	0,21
4	INDF	0,44	0,38	0,44	0,42
5	MYOR	0,23	0,42	0,29	0,31
6	MLBI	0,23	1,67	0,76	0,89
7	SHDA	1,62	1,09	1,08	1,26
8	TBLA	0,29	0,21	0,3	0,27
9	GGRM	0,54	0,51	0,48	0,51
10	HMSP	0,99	1,45	0,12	0,85
11	CLPI	0,3	0,15	0,2	0,22
12	LTLS	0,26	0,25	0,21	0,24
13	IGAR	0,2	0,23	0,32	0,25
14	TRST	0,48	0,51	0,54	0,51
15	CTBN	1,36	0,75	0,7	0,94
16	LMSH	0,07	0,09	0,11	0,09
17	LION	0,22	0,27	0,25	0,25
18	TOTO	0,38	0,24	0,25	0,29
19	IKBI	0,29	0,27	0,07	0,21
20	ASGR	2,82	0,93	1,17	1,64
21	ASII	0,28	0,33	0,16	0,26
22	AUTO	0,21	0,28	0,04	0,18
23	BRAM	0,27	0,15	0,29	0,24
24	HEXA	0,4	0,4	0,36	0,39
25	TURI	0,36	0,33	0,33	0,34
26	UNTR	0,14	0,3	0,4	0,28
27	KAEF	0,3	0,32	0,3	0,31
28	MERK	1,1	0,54	0,52	0,72
29	TCID	0,38	0,37	0,45	0,4
30	UNVR	1,09	0,95	0,91	0,98
	Σ	15,78	13,98	11,89	13,88
	Rata-rata	0,53	0,47	0,40	0,46
	Tertinggi	2,82	1,67	1,17	1,64
	Terendah	0,07	0,09	0,04	0,09

Sumber: Lampiran 2

Dari tabel tersebut, dapat dilihat bahwa rata-rata DPR keseluruhan adalah 0,46 atau 46%. Artinya, rata-rata per tahun dividen per lembar saham yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham adalah sebesar 46% dari *earning* per lembar saham. Nilai rata-rata DPR tertinggi selama kurun waktu pengamatan dipegang oleh PT. Astra Graphia Tbk (ASGR) dengan nilai 1,64, sedangkan nilai rata-rata DPR terendah selama kurun waktu pengamatan dipegang oleh PT. Lionmesh Prima Tbk. (LMSH) dengan nilai 0,09. Dari tabel tersebut juga dapat diketahui bahwa rata-rata DPR dari tahun 2004 ke tahun 2005 turun sebesar 11,32% dan di tahun 2006 juga mengalami penurunan sebesar 14,89%. Rata-rata DPR perusahaan sampel penelitian pada tahun 2004 mencatat angka tertinggi yaitu sebesar 0,53, kemudian angka terendah yaitu 0,4 pada tahun 2006.

3. *Return On Equity (ROE)*

ROE merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (pemegang saham) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan (Syamsuddin, 2004:64). Jadi bisa dikatakan ROE merupakan gambaran dari tingkat hasil atau pendapatan pemegang saham dari setiap satu rupiah modal investasi dalam saham. Berikut merupakan data ROE perusahaan sampel periode tahun 2004-2006:

Tabel 8
Rata-rata ROE Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	ROE			Rata-Rata ROE
		2004	2005	2006	
1	AQUA	0,38	0,23	0,18	0,26
2	DLTA	0,16	0,19	0,14	0,16
3	FAST	0,26	0,25	0,33	0,28
4	INDF	0,2	0,1	0,25	0,18
5	MYOR	0,14	0,08	0,15	0,12
6	MLBI	0,49	0,56	0,56	0,54
7	SHDA	0,18	0,31	0,34	0,28
8	TBLA	0,06	0,04	0,09	0,06
9	GGRM	0,21	0,21	0,12	0,18
10	HMSP	0,63	0,81	0,94	0,79
11	CLPI	0,17	0,19	0,17	0,18
12	LTLS	0,19	0,17	0,12	0,16
13	IGAR	0,28	0,15	0,09	0,17
14	TRST	0,04	0,03	0,03	0,03
15	CTBN	0,03	0,16	0,41	0,2
16	LMSH	0,46	0,3	0,18	0,31
17	LION	0,28	0,21	0,2	0,23
18	TOTO	0,28	0,43	0,42	0,38
19	IKBI	0,04	0,11	0,18	0,11
20	ASGR	0,18	0,19	0,28	0,22
21	ASII	0,49	0,4	0,26	0,38
22	AUTO	0,24	0,26	0,21	0,24
23	BRAM	0,12	0,24	0,05	0,14
24	HEXA	0,47	0,41	0,17	0,35
25	TURI	0,37	0,32	0,04	0,24
26	UNTR	0,47	0,38	0,29	0,38
27	KAEF	0,15	0,1	0,08	0,11
28	MERK	0,54	0,47	0,53	0,51
29	TCID	0,3	0,29	0,24	0,28
30	UNVR	0,92	0,95	1,04	0,94
	Σ	8,73	8,54	7,05	8,42
	Rata-rata	0,29	0,28	0,24	0,28
	Tertinggi	0,92	0,95	1,04	0,94
	Terendah	0,03	0,03	0,03	0,03

Sumber: Lampiran 3

Dari tabel tersebut, dapat dilihat bahwa rata-rata ROE keseluruhan adalah 0,28 atau 28%. Artinya, rata-rata perusahaan per tahun mampu menghasilkan keuntungan sebesar 28% dari keseluruhan modal sendiri. Nilai rata-rata ROE tertinggi selama kurun waktu pengamatan dipegang oleh PT. Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) dengan nilai 0,94 atau 94%, sedangkan nilai rata-rata ROE terendah selama kurun waktu pengamatan dipegang oleh PT. Trias Sentosa Tbk. (TRST) dengan nilai 0,03 atau 3%. Dari tabel tersebut juga dapat diketahui bahwa rata-

rata ROE dari tahun 2004 ke tahun 2005 turun sebesar 3,4% dan di tahun 2006 juga mengalami penurunan sebesar 14,28%. Rata-rata ROE perusahaan sampel penelitian pada tahun 2004 mencatat angka tertinggi yaitu sebesar 0,29 atau 29%, kemudian angka terendah yaitu 0,24 atau 24% pada tahun 2006.

4. Debt Ratio (DR)

DR merupakan rasio yang mengukur berapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur (Syamsuddin, 2004:71). Berikut merupakan data DR perusahaan sampel periode 2004-2006:

Tabel 9
Rata-rata DR Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	DR			Rata-Rata DR
		2004	2005	2006	
1	AQUA	0,46	0,43	0,43	0,44
2	DLTA	0,22	0,24	0,24	0,23
3	FAST	0,4	0,4	0,4	0,4
4	INDF	0,68	0,68	0,65	0,67
5	MYOR	0,31	0,38	0,36	0,35
6	MLBI	0,53	0,6	0,67	0,6
7	SHDA	0,16	0,13	0,21	0,17
8	TBLA	0,62	0,65	0,58	0,62
9	GGRM	0,41	0,41	0,39	0,40
10	HMSP	0,55	0,6	0,54	0,56
11	CLPI	0,36	0,46	0,51	0,44
12	LTLS	0,63	0,65	0,67	0,65
13	IGAR	0,6	0,42	0,44	0,49
14	TRST	0,5	0,54	0,52	0,52
15	CTBN	0,16	0,41	0,53	0,37
16	LMSH	0,59	0,5	0,46	0,52
17	LION	0,18	0,19	0,2	0,19
18	TOTO	0,8	0,75	0,69	0,75
19	IKBI	0,29	0,38	0,37	0,35
20	ASGR	0,42	0,45	0,49	0,45
21	ASII	0,5	0,48	0,54	0,51
22	AUTO	0,36	0,38	0,35	0,36
23	BRAM	0,49	0,42	0,33	0,41
24	HEXA	0,55	0,68	0,71	0,65
25	TURI	0,73	0,75	0,76	0,75
26	UNTR	0,54	0,61	0,59	0,58
27	KAEF	0,31	0,28	0,31	0,3
28	MERK	0,23	0,17	0,17	0,19
29	TCID	0,16	0,16	0,1	0,14
30	UNVR	0,37	0,43	0,49	0,43
	Σ	13,11	13,63	13,7	13,48
	Rata-rata	0,44	0,45	0,46	0,45
	Tertinggi	0,8	0,75	0,76	0,75
	Terendah	0,16	0,13	0,1	0,14

Sumber: Lampiran 4

Dari tabel tersebut, dapat dilihat bahwa rata-rata DR keseluruhan adalah 0,45 kali. Nilai rata-rata DR tertinggi selama kurun waktu pengamatan dipegang oleh PT. Surya Toto Indonesia Tbk. (TOTO) dan PT. Tunas Ridean Tbk (TURI) dengan nilai 0,75 kali, sedangkan nilai rata-rata DR terendah selama kurun waktu pengamatan dipegang oleh PT. Mandom Indonesia Tbk. (TCID) dengan nilai 0,14 kali. Dari tabel tersebut juga dapat diketahui bahwa rata-rata DR dari tahun 2004 ke tahun 2005 naik sebesar 2,27% dan di tahun 2006 juga mengalami kenaikan sebesar 2,22%. Rata-rata DR perusahaan sampel penelitian pada tahun 2006 mencatat angka tertinggi yaitu sebesar 0,46 kali, kemudian angka terendah yaitu 0,44 kali pada tahun 2004.

C. Pengujian Asumsi Klasik

Asumsi-asumsi klasik ini harus dilakukan pengujiannya untuk memenuhi penggunaan regresi linier berganda. Hasil pengujian disajikan sebagai berikut:

1. Uji Normalitas

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah nilai residual tersebar normal atau tidak. Prosedur uji dilakukan dengan uji kolmogorof-smirnov, dengan ketentuan sebagai berikut :

Hipotesis yang digunakan :

H_0 : residual tersebar normal

H_1 : residual tidak tersebar normal

Jika nilai sig. $> \alpha$ maka H_0 diterima yang artinya normalitas terpenuhi. Dari hasil perhitungan uji kolmogorof-smirnov dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 10
Uji Kolmogorof-Smirnov

Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
0,642	normal

Sumber: Data Sekunder Diolah

Pada Tabel 10 diketahui bahwa nilai sig = 0,642 $>$ 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa residual menyebar dengan normal.

2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini untuk mengetahui korelasi antara sisaan yang diurutkan menurut waktu (seperti dalam deret waktu) atau ruang (seperti dalam data *cross section*). Dalam konteks regresi, model regresi linier klasik mengasumsikan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam sisaan. Hal ini memperlihatkan bahwa model klasik mengasumsikan bahwa unsur sisaan yang berhubungan dengan pengamatan tidak dipengaruhi oleh sisaan yang berhubungan dengan pengamatan lain yang manapun.

Uji ini dapat dilakukan dengan menggunakan uji Durbin -Watson (DW-test). Hipotesis yang melandasi pengujian adalah:

$H_0 (r = 0)$: tidak ada autokorelasi

$H_1 (r \neq 0)$: ada autokorelasi

Dari tabel Durbin-Watson untuk $n = 90$, $k = 3$ (adalah banyaknya variabel bebas) dan $\alpha = 5\%$, diketahui nilai d_u sebesar 1,726 dan d_{4-du} sebesar 2,274. Nilai Durbin –Watson dapat dilihat pada Tabel berikut:

Tabel 11
Uji Autokorelasi variabel DPR (X1), ROE (X2) dan DR (X3)
terhadap PER (Y)

du	4-du	Durbin -Watson	Interpretasi
1,726	2,274	1,907	Tidak ada autokorelasi

Sumber: Data sekunder diolah

Keterangan: - Jumlah data (observasi) = 90

- Dependent variabel *price earning ratio* (PER)

Dari Tabel 11 diketahui nilai uji Durbin Watson sebesar 1,907 yang terletak antara 1,726 dan 2,274, maka dapat disimpulkan bahwa asumsi tidak terdapat autokorelasi telah terpenuhi.

3. Uji Multikolonieritas

Uji Multikolinieritas ini dilakukan untuk mengetahui bahwa tidak terjadi hubungan yang sangat kuat atau tidak terjadi hubungan linier yang sempurna atau dapat pula dikatakan bahwa antar variabel bebas tidak saling berkaitan. Cara pengujiannya adalah dengan membandingkan nilai VIF (*Variance Inflation Faktor*) dengan angka 10. Jika nilai $VIF > 10$

maka terjadi multikolinieritas. Nilai multikolinieritas disajikan dalam Tabel berikut:

Tabel 12
Uji Multikolinieritas *Variance Inflation Faktor* (VIF)

Variabel	Nilai VIF	keterangan
DPR (X1)	1,749	tidak ada indikator kolinearitas antar variabel penjelas
ROE (X2)	1,828	tidak ada indikator kolinearitas antar variabel penjelas
DR (X3)	1,098	tidak ada indikator kolinearitas antar variabel penjelas

Sumber : Data sekunder diolah

Keterangan: - Jumlah data (observasi) = 90

- Dependen variabel *price earning ratio* (Y)

Dari hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas. Dengan demikian uji asumsi tidak adanya multikolinieritas dapat terpenuhi.

4. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan nilai simpangan residual akibat besar kecilnya nilai salah satu variabel bebas. Atau adanya perbedaan nilai ragam dengan semakin meningkatnya nilai variabel bebas. Prosedur uji dilakukan dengan Uji Glejser. Pengujian kehomogenan ragam sisaan dilandasi pada hipotesis:

H_0 : ragam residual homogen

H_1 : ragam residual tidak homogen

Nilai signifikansi untuk heterokedastisitas menggunakan uji glejser dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 13
Uji Glejser

Variabel	Sig.
DPR (X1)	0,941
ROE (X2)	0,477
DR (X3)	0,897

Sumber : Data Sekunder Diolah

Keterangan: - Jumlah data (observasi) = 90

- Dependen variabel Absolut Ut

Dari hasil pengujian tersebut didapat bahwa nilai sig seluruh variabel adalah $> \alpha$ ($\alpha = 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien regresi tidak nyata maka terdapat hubungan yang penting secara statistik di antara peubah sehingga dapat disimpulkan bahwa residual mempunyai ragam homogen (konstan) atau dengan kata lain tidak terdapat gejala heterokedastisitas.

Dengan terpenuhi seluruh asumsi klasik regresi di atas maka dapat dikatakan model regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sudah layak atau tepat. Sehingga dapat diambil interpretasi dari hasil analisis regresi berganda yang telah dilakukan.

D. Analisis Regresi Linear Berganda

Dalam pengolahan data dengan menggunakan regresi linear, dilakukan beberapa tahapan untuk mencari hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, melalui pengaruh variabel DPR (X1), ROE (X2) dan DR (X3) terhadap PER (Y). Hasil regresi dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 14
Hasil Analisis Regresi

Variabel	Unstandardized Coefficients (B)	T Hitung	Sig.	Keterangan
(Constant)	0,786	12,936	0,000	
DPR (X1)	0,355	5,443	0,000	H ₀ ditolak
ROE (X2)	0,313	2,316	0,023	H ₀ ditolak
DR (X3)	0,065	0,504	0,615	H ₀ diterima

R	= 0,723 ^a
R Square	= 0,522
Adj. R Square	= 0,506
F Hitung	= 31,344
F Tabel	= 2,711
Sig. F	= 0,000 ^a
α	= 0,05

Sumber: Data Sekunder Diolah

Keterangan : - Jumlah data (observasi) = 30

- Nilai t tabel : $\alpha = 5\% = 1,988$

- Dependen variabel *price earning ratio* (PER)

Variabel dependen pada regresi ini adalah PER (Y), sedangkan variabel bebasnya (X1, X2 dan X3) adalah variabel DPR, ROE dan DR. Model regresi berdasarkan analisis di atas adalah:

$$Y = 0,786 + 0,355 X_1 + 0,313 X_2 + 0,065 X_3 + e$$

Dari persamaan di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. *Dividend Payout Ratio* (X1)

PER akan meningkat sebesar 0,355 satuan untuk setiap tambahan satu satuan X₁ (DPR) dengan asumsi variabel yang lainnya konstan. Jadi apabila X₁ (DPR) mengalami peningkatan 1 satuan, maka Y (PER) akan meningkat sebesar 0,355 satuan.

2. *Return on Equity* (X2)

PER akan meningkat sebesar 0,313 satuan untuk setiap tambahan satu satuan X₂ (ROE) dengan asumsi variabel yang lainnya konstan. Jadi apabila X₂ (ROE) mengalami peningkatan 1 satuan, maka Y (PER) akan meningkat sebesar 0,313 satuan.

3. Debt Ratio (X3)

PER akan meningkat sebesar 0,065 satuan untuk setiap tambahan satu satuan X₃ (DR) dengan asumsi variabel yang lainnya konstan. Jadi apabila X₃ (DR) mengalami peningkatan 1 satuan, maka Y (PER) akan meningkat sebesar 0,065 satuan, namun pengaruh X₃ (DR) terhadap Y (PER) adalah tidak signifikan sehingga bisa dikatakan bahwa X₃ (DR) merupakan faktor yang dapat meningkatkan Y (PER) secara tidak nyata.

Berdasarkan interpretasi tersebut, dapat diketahui besarnya kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat, antara lain DPR sebesar 0,355, ROE 0,313, dan DR sebesar 0,065. Sehingga dapat disimpulkan bahwa DPR (X₁), ROE (X₂), dan DR (X₃) berpengaruh positif terhadap PER (Y).

E. Hasil Pengujian Hipotesis

1. Hipotesis Pertama

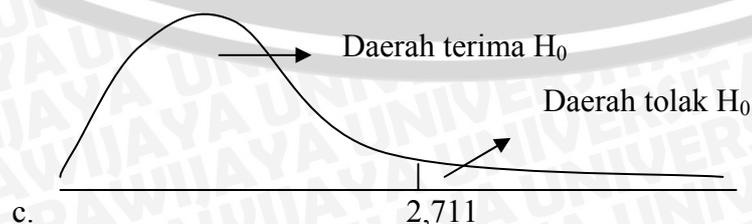
Untuk membuktikan apakah variabel bebas secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat maka digunakan uji F. Pengujian F atau pengujian model digunakan untuk mengetahui apakah hasil dari analisis regresi signifikan atau tidak, dengan kata lain model yang diduga tepat/sesuai atau tidak. Jika hasilnya signifikan, maka H₀ ditolak dan H₁ diterima. Jika hasilnya tidak signifikan, maka H₀ diterima dan H₁ ditolak. Hal ini dapat juga dikatakan sebagai berikut :

H₀ ditolak jika F hitung > F tabel

H₀ diterima jika F hitung < F tabel

Pengujian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 3
Daerah Uji F



Nilai statistik uji F dapat dilihat pada Tabel 14, yaitu F hitung sebesar 31,344 dan F tabel ($\alpha = 0,05$; df regresi = 3 ; df residual = 86) sebesar 2,711. Berarti nilai F hitung lebih besar dari F tabel, sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel bebas yaitu DPR, ROE, dan DR secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap PER.

Untuk melihat kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat, maka digunakan uji koefisien determinasi. Dari analisa perhitungan diperoleh nilai Adjusted R^2 , R^2 (koefisien determinasi) dan R (koefisien korelasi).

Berdasarkan Tabel 14, diketahui *Adjusted* R^2 sebesar 0,506 Artinya bahwa 50,6% variabel PER akan dijelaskan oleh variabel bebasnya, yaitu DPR, ROE, dan DR. Sedangkan sisanya 49,4% variabel PER akan dijelaskan oleh variabel-variabel yang lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

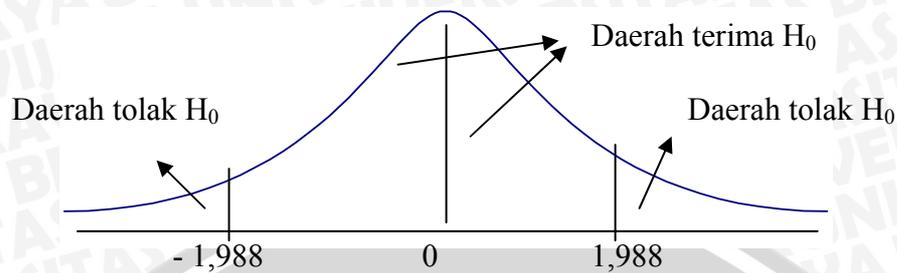
Selain *Adjusted* R^2 juga didapat R (koefisien korelasi) yang menunjukkan besarnya hubungan antara variabel bebas yaitu DPR, ROE, dan DR dengan variabel PER, nilai R (koefisien korelasi) sebesar 0,723, nilai korelasi ini menunjukkan bahwa hubungan antara variabel bebas yaitu DPR, ROE, dan DR dengan variabel PER termasuk kategori kuat karena berada pada selang 0,60 – 0,799.

2. Hipotesis Kedua

Untuk menunjukkan apakah variabel bebas secara individu mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat serta untuk membuktikan variabel manakah yang paling dominan maka digunakan uji t.

Dikatakan jika t hitung > t tabel atau -t hitung < -t tabel maka hasilnya signifikan dan berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sedangkan jika t hitung < t tabel atau -t hitung > -t tabel maka hasilnya tidak signifikan dan berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak. Pengujian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 4
Daerah Uji t



Berdasarkan Tabel 14 diperoleh hasil sebagai berikut :

4. t test antara X_1 (DPR) dengan Y (PER) menunjukkan t hitung sebesar 5,443, sedangkan t tabel ($\alpha = 0.05$; df residual = 86) adalah sebesar 1,988. Dengan demikian berarti t hitung $>$ t tabel yaitu $5,443 > 1,988$, maka pengaruh X_1 (DPR) adalah signifikan pada tingkat kesalahan $\alpha = 5\%$. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa PER dapat dipengaruhi secara signifikan oleh DPR atau dengan kata lain bahwa DPR merupakan faktor yang dapat meningkatkan PER perusahaan secara nyata.
5. t test antara X_2 (ROE) dengan Y (PER) menunjukkan t hitung sebesar 2,316, sedangkan t tabel ($\alpha = 0.05$; df residual = 86) adalah sebesar 1,988. Dengan demikian berarti t hitung $>$ t tabel yaitu $2,316 > 1,988$, maka pengaruh X_2 (ROE) adalah signifikan pada tingkat kesalahan $\alpha = 5\%$. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa PER dapat dipengaruhi secara signifikan oleh ROE atau dengan kata lain bahwa ROE merupakan faktor yang dapat meningkatkan PER perusahaan secara nyata.
6. t test antara X_3 (DR) dengan Y (PER) menunjukkan t hitung sebesar 0,504, sedangkan t tabel ($\alpha = 0.05$; df residual = 86) adalah sebesar 1,988. Dengan demikian berarti t hitung $<$ t tabel yaitu $0,504 < 1,988$, maka pengaruh X_3 (DR) adalah tidak signifikan pada tingkat kesalahan $\alpha = 5\%$. Hal ini berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa PER dapat dipengaruhi secara tidak

signifikan oleh DR atau dengan kata lain bahwa DR merupakan faktor yang dapat meningkatkan PER perusahaan secara tidak nyata.

Dengan demikian berdasarkan uji t dapat diketahui bahwa PER dapat dipengaruhi secara signifikan pada $\alpha = 5\%$ oleh DPR dan ROE atau dengan kata lain bahwa DPR dan ROE merupakan faktor yang dapat meningkatkan PER perusahaan secara nyata, kemudian PER juga dapat dipengaruhi secara tidak signifikan oleh DR atau dengan kata lain bahwa DR merupakan faktor yang dapat meningkatkan PER perusahaan secara tidak nyata. Dari ketiga variabel bebas tersebut yang memiliki pengaruh paling kuat dalam meningkatkan PER adalah DPR, karena DPR memiliki nilai t hitung yang paling tinggi.

Untuk mengetahui diantara ketiga variabel bebas tersebut berpengaruh paling dominan terhadap variabel terikat juga dapat dilihat dari nilai *Unstandardized coefficients beta* masing-masing. *Unstandardized coefficients beta* merupakan nilai dari koefisien regresi dan berguna untuk membandingkan mana diantara variabel bebas yang dominan terhadap variabel terikat.

Dari Tabel 14 dapat dilihat nilai *Unstandardized coefficients beta* untuk masing-masing variabel bebas, yaitu DPR = 0,355, ROE = 0,313, dan DR = 0,065, sehingga dapat disimpulkan bahwa diantara ketiga variabel bebas dalam penelitian ini yang lebih dominan pengaruhnya adalah DPR.

F. Interpretasi Hasil Penelitian

Dari tabel 14, maka model regresi adalah sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

$$Y = 0,786 + 0,355 X_1 + 0,313 X_2 + 0,065 X_3 + e$$

1. Variabel *Dividen Payout Ratio* (X1)

Koefisien regresi DPR sebesar 0,355 atau 35,5% berarti apabila DPR meningkat sebesar 1% menyebabkan naiknya PER sebesar 35,5% dengan asumsi variabel lainnya konstan. Nilai t statistik variabel DPR lebih besar

dari t tabel ($5,443 > 1,988$). Nilai ini memperlihatkan bahwa variabel DPR berpengaruh secara signifikan terhadap PER.

Hasil analisis statistik tersebut menunjukkan bahwa DPR merupakan faktor yang dapat meningkatkan PER perusahaan secara nyata. Hasil penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sigit Mawardi (2005) dimana DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap PER, namun konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yeye Susilowati (2003), Rahmat Setiawan (2005) dan Elvira Luthan, dkk. (2004) yaitu DPR merupakan variabel independen yang berpengaruh positif signifikan terhadap PER.

Dengan demikian dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham merupakan faktor penting yang menyebabkan naiknya nilai perusahaan. Investor mempertimbangkan bahwa tingkat laba yang dibagikan sebagai dividen (DPR) merupakan indikasi kesehatan kondisi finansial perusahaan. Dividen yang tinggi merupakan sinyal bagi investor bahwa perusahaan berprospek baik dan akan menghasilkan *earning* lebih tinggi di masa mendatang. Menurut pendapat Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) dalam Brigham dkk. (2001:71), perusahaan tidak akan membagikan dividen yang tinggi kecuali kalau mereka mengantisipasi laba yang lebih tinggi di masa mendatang.

Jadi dividen yang tinggi merupakan isyarat bagi investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan laba di masa mendatang. Sebaliknya, pembagian dividen yang rendah merupakan suatu isyarat bahwa manajemen meramalkan laba yang rendah di masa mendatang. Bagaimanapun manajer mempunyai informasi yang lebih baik mengenai prospek masa depan perusahaan daripada pemegang saham. Investor juga mengindikasikan bahwa perusahaan yang mampu membayar dividen yang tinggi sebagai perusahaan yang telah memiliki kondisi keuangan yang kuat.

Selain itu di dalam investasi jangka panjang, pembagian dividen yang tinggi justru lebih diharapkan oleh investor daripada capital gain. Sesuai dengan "*The bird in the hand theory*" yang diungkapkan Gordon dan

Litner (1962) bahwa dividen yang sekarang lebih berharga daripada *capital gain* di masa mendatang yang penuh dengan resiko ketidakpastian.

Hal-hal tersebutlah yang kemudian menyebabkan tingkat DPR menjadi fokus perhatian investor sehingga menjadi faktor yang dominan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Saham yang menawarkan dividen yang tinggi akan sangat diminati oleh investor.

2. Variabel *Return On Equity* (X2)

Koefisien regresi ROE sebesar 0,313 atau 31,3% berarti apabila ROE meningkat sebesar 1% menyebabkan naiknya PER sebesar 31,3% dengan asumsi variabel lainnya konstan. Nilai t statistik variabel ROE lebih besar dari t tabel ($2,316 > 1,988$). Nilai ini memperlihatkan bahwa variabel ROE berpengaruh secara signifikan terhadap PER.

Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa ROE juga merupakan salah satu variabel yang mempunyai pengaruh secara nyata terhadap PER, namun hal tersebut berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sigit Mawardi (2005) dimana ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap PER.

Dalam penelitian ini, secara statistik ROE juga mempunyai peranan nyata dalam menentukan PER perusahaan meskipun tidak berpengaruh secara dominan. ROE merupakan salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini digunakan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor, sehingga kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga mendapat perhatian investor karena laba inilah yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. Peningkatan laba bersih perusahaan akan meningkatkan tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen bagi investor. Dengan demikian perusahaan yang memiliki tingkat ROE yang tinggi akan diminati investor dan akan menaikkan nilai perusahaan pula.

3. Variabel *Debt Ratio* (X3)

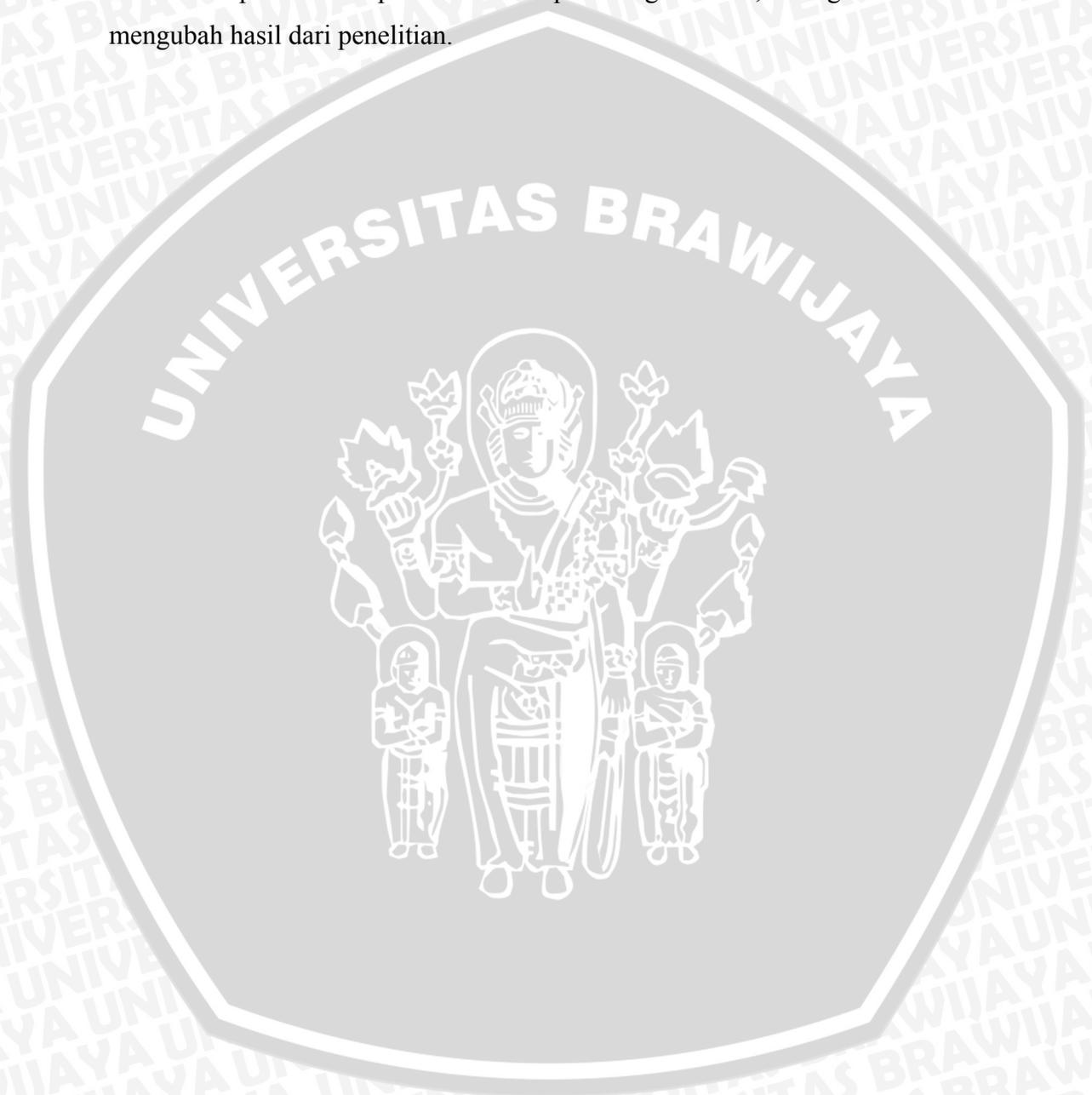
Koefisien regresi DR sebesar 0,065 atau 6,5% berarti apabila DR meningkat sebesar 1% menyebabkan naiknya PER sebesar 6,5% dengan asumsi variabel lainnya konstan. Nilai t statistik variabel DR lebih kecil dari t tabel ($0,504 < 1,988$). Nilai ini memperlihatkan bahwa variabel DR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap PER.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa DR dapat meningkatkan PER perusahaan secara tidak nyata. Hasil ini konsisten dengan penelitian Rahmat Setiawan (2005) bahwa DR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap PER, namun bertentangan dengan penelitian Sigit Mawardi (2005) dan juga penelitian Elvira Luthan dkk. (2004) dimana DR berpengaruh signifikan terhadap PER.

Dalam penelitian ini DR berpengaruh positif terhadap perubahan PER meskipun tidak signifikan. Menurut pendapat Sthephen Ross dalam Brigham dkk. (2001:71), sebuah perusahaan dengan prospek laba yang baik dapat memikul lebih banyak hutang daripada perusahaan serupa dengan prospek laba yang rendah. Jadi jika tingkat hutang tinggi, merupakan sinyal bahwa perusahaan dalam kondisi kuat dengan prospek laba yang baik di masa mendatang sehingga hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) berpendapat bahwa bila ada pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Dengan demikian DR memiliki pengaruh positif terhadap PER. Meskipun demikian, pengaruh DR terhadap PER tidaklah signifikan. Hasil ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya DR tidak mempengaruhi PER perusahaan dan DR tidak dapat dijadikan pertimbangan satu-satunya bagi pemodal untuk memproyeksikan PER tanpa mempertimbangkan faktor fundamental yang lain. Dapat dikatakan juga bahwa investor lebih memperhatikan aspek keuntungan yang secara nyata dapat dirasakan oleh pemodal, seperti dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

G. Keterbatasan Penelitian

Penulis menggunakan data berupa rasio-rasio keuangan yang disajikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) di situs internet, yaitu di www.idx.co.id. Data diambil secara langsung tanpa melakukan perubahan apapun pada data tersebut. Apabila terdapat kesalahan perhitungan rasio, mungkin sedikit mengubah hasil dari penelitian.



BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan pada analisis hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER) adalah *Dividen Payout Ratio* (DPR) dan *Return on Equity* (ROE), sedangkan variabel *Debt Ratio* (DR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER).

Variabel *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER). Investor mempertimbangkan bahwa tingkat laba yang dibagikan sebagai dividen (DPR) merupakan indikasi kesehatan kondisi finansial perusahaan. Jadi, dividen yang tinggi merupakan isyarat bagi investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan laba di masa mendatang, sehingga menyebabkan naiknya nilai perusahaan.

Variabel *Return on Equity* (ROE) juga berpengaruh positif signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER). *Return on Equity* (ROE) merupakan indikator untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor mampu memberikan *return* yang sesuai dengan yang disyaratkan investor, sehingga kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga mendapat perhatian investor karena laba inilah yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat *Return on Equity* (ROE) yang tinggi akan diminati investor dan akan menaikkan nilai perusahaan pula.

Variabel *Debt Ratio* (DR) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER), karena dapat dikatakan bahwa investor lebih memperhatikan aspek keuntungan yang secara nyata dapat dirasakan oleh pemodal, seperti dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

2. Variabel yang berpengaruh dominan terhadap *Price Earning Ratio* (PER) adalah *Dividen Payout Ratio* (DPR). Dalam investasi jangka panjang, pembagian dividen yang tinggi justru lebih diharapkan oleh

investor daripada *capital gain*. Dividen sekarang lebih berharga bagi investor daripada *capital gain* yang memiliki tingkat resiko ketidakpastian yang lebih tinggi.

B. Saran

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

1. Variabel yang berpengaruh paling dominan terhadap *Price Earning Ratio* (PER) adalah *Dividen Payout Ratio* (DPR), oleh karena itu seharusnya pihak perusahaan mengidentifikasi kebijakan yang paling direspon oleh pasar seperti kebijakan dividen. Dengan lebih memperhatikan kebijakan-kebijakan yang diambil, diharapkan akan mendapat reaksi yang positif dari para investor sehingga dapat meningkatkan nilai pasar saham yang bersangkutan.
2. Sebelum melakukan investasi sebaiknya para investor melakukan observasi terhadap kinerja fundamental mikro perusahaan yang dapat dilihat antara lain melalui *Dividen Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE) dan *Debt Ratio* (DR). Namun semua aspek fundamental mikro perusahaan sebaiknya juga dijadikan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi untuk meminimalkan resiko kerugian. Selain itu investor hendaknya selalu bersikap logis dalam menyikapi setiap informasi yang diterimanya. Investor dapat mengkaji faktor-faktor lain selain aspek fundamental mikro perusahaan, karena nilai saham juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang mengacu pada kondisi riil perusahaan.
3. Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen yaitu *Dividen Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE) dan *Debt Ratio* (DR). Ketiga variabel tersebut hanya mampu menjelaskan sebesar 50,6% variabel PER, sedangkan sisanya yaitu 49,4% akan dijelaskan oleh variabel-variabel yang lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini. Dengan demikian masih ada variabel-variabel lain di luar penelitian yang bisa dijadikan variabel independen. Untuk hasil penelitian yang lebih baik, penelitian selanjutnya hendaknya bisa melakukan penambahan terhadap variabel independen yang digunakan.

DAFTAR PUSTAKA

- Amirullah dan Widayat. 2002. *Riset Bisnis*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Anonim. 2007. *Investasi di Pasar Saham*, diakses tanggal 16 November 2007 dari <http://finance.yahoo.com>.
- Anonim. 2008. *Kinerja BEI*, diakses tanggal 15 Januari 2008 dari <http://www.pikiranrakyat.com>.
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2006. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Astono, Banu. 2007. *Sektor Manufaktur Tumbuh, Tetapi Masih Merana*, diakses tanggal 4 Maret 2008 di <http://www.unisosdem.org>.
- Baasir, Faisal. 2008. *Menko Perekonomian: Kinerja Industri Manufaktur Belum Memadai*, diakses tanggal 4 Maret 2008 dari <http://www.antaraneews.com>.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan (Fundamentals of Financial Management)*. Edisi 8, Buku II. Diterjemahkan oleh Dodo Suharto dkk. Jakarta: Erlangga.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhrudin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*. Edisi 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan penerbit UNDIP.
- Hanafî, Mamduh M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Hasan, M. Iqbal. 2002. *Pokok-pokok Materi Metodologi Penelitian dan Aplikasinya*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Luthan, Elvira dan Ifah Rofiqoh, Analisa faktor-faktor yang mempengaruhi nilai saham (study empiris pada perusahaan manufaktur di BEJ). *Kompak*, Nomor 12, September-Desember 2004, hal. 387-405.
- Mawardi, Sigit. 2005. *Analisis Variabel-variabel Fundamental yang Mempengaruhi Penilaian Saham dengan Pendekatan PER pada Perusahaan Otomotif dan Komponen*. Skripsi, Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Brawijaya, Malang.

- Moeljadi. 2004. Analisis pengaruh beberapa variabel fundamental terhadap harga saham dan laba per saham (studi kasus pada industri properti yang go public di BEJ). *Jurnal Ilmu-ilmu Sosial*, Vol 16, No. 1, Pebruari 2004.
- Nugroho, Bhuono Agung. 2005. *Strategi jitu Memilih Metode Statistik Penelitian dengan SPSS*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Rangkuti, Freddy. 2001. *Riset Pemasaran*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Santoso, Singgih. 2005. *Menggunakan SPSS untuk Statistik Parametrik*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- , 2004. *Statistical Product and Service Solution (SPSS) Parametrik*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Sartono, R. Agus. 1998. *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*. Yogyakarta: BPFE.
- Setiawan, Rahmat. 2005. "Dividend Payout Ratio, Profit Margin, Asset Turnover, Leverage dan Tingkat Risiko Terhadap Price Earnings Ratio pada Kondisi Pasar Bearish dan Bullish (Kajian Empiris di Bursa Efek Jakarta Pada Masa Krisis Ekonomi)". *Majalah Ekonomi*, Tahun XIV, No. 1, April 2005.
- Singarimbun, Masri dan Sofian Effendi. 1995. *Metode Penelitian Survei*. Jakarta: LP3ES.
- Sugiyono. 2006. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Suharli, Michell dan Megawati Oktorina. 2005. Memprediksi tingkat pengembalian investasi pada equity securities melalui rasio profitabilitas, likuiditas, dan hutang pada perusahaan publik di Jakarta. *Jurnal SNA VII*. September 2005.
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Susilowati, Yeye. 2003. "Pengaruh Price Earning Ratio (PER) Terhadap Faktor Fundamental Perusahaan (Dividend Payout Ratio, Earnings Per Share, dan Risiko) Pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Maret 2003.
- Syamsuddin, Lukman. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan keputusan)*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.

Yulianti, Sri Handaru, dkk. 1996. *Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi*.
Yogyakarta: Andi Offset.

<http://www.idx.co.id>.

<http://www.wikipedia.org.htm>.



Lampiran 1

Data PER Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan	PER		
			2004	2005	2006
1	AQUA	PT. Aqua Golden Mississippi Tbk.	6,89	12,89	29,64
2	DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk.	6	10,22	8,43
3	FAST	PT. Fast Food Indonesia Tbk.	13,07	12,97	11,78
4	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	19,98	69,3	19,28
5	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk.	10,81	13,75	13,27
6	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	10,38	12,11	15,75
7	SHDA	PT. Sari Husada Tbk.	20,58	24,18	23,3
8	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung Tbk.	22,58	51,95	18,72
9	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk.	14,56	11,86	19,47
10	HMSP	PT. HM Sampoerna Tbk.	14,63	16,37	12,04
11	CLPI	PT. Colorpak Indonesia Tbk.	22,67	15,78	39,14
12	LTLS	PT. Lautan Luas Tbk.	5,56	7,14	10,64
13	IGAR	PT. Kageo Igar Jaya Tbk.	4,26	8	10,01
14	TRST	PT. Trias Sentosa Tbk.	19,87	25,64	15,69
15	CTBN	PT. Citra Turbindo Tbk.	46,41	9,22	6,44
16	LMSH	PT. Lionmesh Prima Tbk.	2,66	4,44	6,12
17	LION	PT. Lion Metal Works Tbk.	3,75	5,47	5,54
18	TOTO	PT. Surya Toto Indonesia Tbk.	11,49	4,73	4,1
19	IKBI	PT. Sumi Indo Kabel Tbk.	23,97	5,54	5,65
20	ASGR	PT. Astra Graphia Tbk.	11,56	11,03	7,4
21	ASII	PT. Astra International Tbk.	7,19	7,57	17,12
22	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk.	6,62	7,74	8
23	BRAM	PT. Branta Mulia Tbk.	8,49	3,54	46,69
24	HEXA	PT. Hexindo Adiperkasa Tbk.	5,65	8,25	19,17
25	TURI	PT. Tunas Ridean Tbk.	6,17	6,74	44,59
26	UNTR	PT. United Tractor Tbk.	5,89	9,97	20,08
27	KAEF	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk.	14,64	15,24	20,83
28	MERK	PT. Merck Tbk.	8,92	9,43	10,35
29	TCID	PT. Mandom Indonesia Tbk.	7,56	6,89	12,56
30	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk.	17,15	22,64	29,25

Lampiran 2

Data DPR Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan	DPR		
			2004	2005	2006
1	AQUA	PT. Aqua Golden Mississippi Tbk.	0,17	0,17	0,17
2	DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk.	0,14	0,2	0,48
3	FAST	PT. Fast Food Indonesia Tbk.	0,22	0,22	0,19
4	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	0,44	0,38	0,44
5	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk.	0,23	0,42	0,29
6	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	0,23	1,67	0,76
7	SHDA	PT. Sari Husada Tbk.	1,62	1,09	1,08
8	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung Tbk.	0,29	0,21	0,3
9	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk.	0,54	0,51	0,48
10	HMSP	PT. HM Sampoerna Tbk.	0,99	1,45	0,12
11	CLPI	PT. Colorpak Indonesia Tbk.	0,3	0,15	0,2
12	LTLS	PT. Lautan Luas Tbk.	0,26	0,25	0,21
13	IGAR	PT. Kageo Igar Jaya Tbk.	0,2	0,23	0,32
14	TRST	PT. Trias Sentosa Tbk.	0,48	0,51	0,54
15	CTBN	PT. Citra Turbindo Tbk.	1,36	0,75	0,7
16	LMSH	PT. Lionmesh Prima Tbk.	0,07	0,09	0,11
17	LION	PT. Lion Metal Works Tbk.	0,22	0,27	0,25
18	TOTO	PT. Surya Toto Indonesia Tbk.	0,38	0,24	0,25
19	IKBI	PT. Sumi Indo Kabel Tbk.	0,29	0,27	0,07
20	ASGR	PT. Astra Graphia Tbk.	2,82	0,93	1,17
21	ASII	PT. Astra International Tbk.	0,28	0,33	0,16
22	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk.	0,21	0,28	0,04
23	BRAM	PT. Branta Mulia Tbk.	0,27	0,15	0,29
24	HEXA	PT. Hexindo Adiperkasa Tbk.	0,4	0,4	0,36
25	TURI	PT. Tunas Ridean Tbk.	0,36	0,33	0,33
26	UNTR	PT. United Tractor Tbk.	0,14	0,3	0,4
27	KAEF	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk.	0,3	0,32	0,3
28	MERK	PT. Merck Tbk.	1,1	0,54	0,52
29	TCID	PT. Mandom Indonesia Tbk.	0,38	0,37	0,45
30	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk.	1,09	0,95	0,91

Lampiran 3

Data ROE Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan	ROE		
			2004	2005	2006
1	AQUA	PT. Aqua Golden Mississippi Tbk.	0,38	0,23	0,18
2	DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk.	0,16	0,19	0,14
3	FAST	PT. Fast Food Indonesia Tbk.	0,26	0,25	0,33
4	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	0,2	0,1	0,25
5	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk.	0,14	0,08	0,15
6	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	0,49	0,56	0,56
7	SHDA	PT. Sari Husada Tbk.	0,18	0,31	0,34
8	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung Tbk.	0,06	0,04	0,09
9	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk.	0,21	0,21	0,12
10	HMSP	PT. HM Sampoerna Tbk.	0,63	0,81	0,94
11	CLPI	PT. Colorpak Indonesia Tbk.	0,17	0,19	0,17
12	LTLS	PT. Lautan Luas Tbk.	0,19	0,17	0,12
13	IGAR	PT. Kageo Igar Jaya Tbk.	0,28	0,15	0,09
14	TRST	PT. Trias Sentosa Tbk.	0,04	0,03	0,03
15	CTBN	PT. Citra Turbindo Tbk.	0,03	0,16	0,41
16	LMSH	PT. Lionmesh Prima Tbk.	0,46	0,3	0,18
17	LION	PT. Lion Metal Works Tbk.	0,28	0,21	0,2
18	TOTO	PT. Surya Toto Indonesia Tbk.	0,28	0,43	0,42
19	IKBI	PT. Sumi Indo Kabel Tbk.	0,04	0,11	0,18
20	ASGR	PT. Astra Graphia Tbk.	0,18	0,19	0,28
21	ASII	PT. Astra International Tbk.	0,49	0,4	0,26
22	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk.	0,24	0,26	0,21
23	BRAM	PT. Branta Mulia Tbk.	0,12	0,24	0,05
24	HEXA	PT. Hexindo Adiperkasa Tbk.	0,47	0,41	0,17
25	TURI	PT. Tunas Ridean Tbk.	0,37	0,32	0,04
26	UNTR	PT. United Tractor Tbk.	0,47	0,38	0,29
27	KAEF	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk.	0,15	0,1	0,08
28	MERK	PT. Merck Tbk.	0,54	0,47	0,53
29	TCID	PT. Mandom Indonesia Tbk.	0,3	0,29	0,24
30	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk.	0,92	0,95	1,04

Lampiran 4

Data DR Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan	DR		
			2004	2005	2006
1	AQUA	PT. Aqua Golden Mississippi Tbk.	0,46	0,43	0,43
2	DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk.	0,22	0,24	0,24
3	FAST	PT. Fast Food Indonesia Tbk.	0,4	0,4	0,4
4	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	0,68	0,68	0,65
5	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk.	0,31	0,38	0,36
6	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	0,53	0,6	0,67
7	SHDA	PT. Sari Husada Tbk.	0,16	0,13	0,21
8	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung Tbk.	0,62	0,65	0,58
9	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk.	0,41	0,41	0,39
10	HMSP	PT. HM Sampoerna Tbk.	0,55	0,6	0,54
11	CLPI	PT. Colorpak Indonesia Tbk.	0,36	0,46	0,51
12	LTLS	PT. Lautan Luas Tbk.	0,63	0,65	0,67
13	IGAR	PT. Kageo Igar Jaya Tbk.	0,6	0,42	0,44
14	TRST	PT. Trias Sentosa Tbk.	0,5	0,54	0,52
15	CTBN	PT. Citra Turbindo Tbk.	0,16	0,41	0,53
16	LMSH	PT. Lionmesh Prima Tbk.	0,59	0,5	0,46
17	LION	PT. Lion Metal Works Tbk.	0,18	0,19	0,2
18	TOTO	PT. Surya Toto Indonesia Tbk.	0,8	0,75	0,69
19	IKBI	PT. Sumi Indo Kabel Tbk.	0,29	0,38	0,37
20	ASGR	PT. Astra Graphia Tbk.	0,42	0,45	0,49
21	ASII	PT. Astra International Tbk.	0,5	0,48	0,54
22	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk.	0,36	0,38	0,35
23	BRAM	PT. Branta Mulia Tbk.	0,49	0,42	0,33
24	HEXA	PT. Hexindo Adiperkasa Tbk.	0,55	0,68	0,71
25	TURI	PT. Tunas Ridean Tbk.	0,73	0,75	0,76
26	UNTR	PT. United Tractor Tbk.	0,54	0,61	0,59
27	KAEF	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk.	0,31	0,28	0,31
28	MERK	PT. Merck Tbk.	0,23	0,17	0,17
29	TCID	PT. Mandom Indonesia Tbk.	0,16	0,16	0,1
30	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk.	0,37	0,43	0,49

Lampiran 5

Uji Asumsi Klasik Regresi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.723 ^a	.522	.506	.20109	1.907

a. Predictors: (Constant), X3, X1, X2

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	X1	.572	1.749
	X2	.547	1.828
	X3	.910	1.098

a. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.177	.031		5.634	.000
	X1	.002	.034	.010	.074	.941
	X2	-.050	.070	-.104	-.714	.477
	X3	.009	.067	.015	.130	.897

a. Dependent Variable: AbsRes

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		90
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.19766761
Most Extreme Differences	Absolute	.078
	Positive	.078
	Negative	-.066
Kolmogorov-Smirnov Z		.741
Asymp. Sig. (2-tailed)		.642

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 6

Analisis Regresi Linier Berganda

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X3, X1, X2	.	Enter

- a. All requested variables entered.
b. Dependent Variable: Y

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.723 ^a	.522	.506	.20109	1.907

- a. Predictors: (Constant), X3, X1, X2
b. Dependent Variable: Y

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.802	3	1.267	31.344	.000 ^a
	Residual	3.477	86	.040		
	Total	7.280	89			

- a. Predictors: (Constant), X3, X1, X2
b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.786	.061		12.936	.000
	X1	.355	.065	.536	5.443	.000
	X2	.313	.135	.233	2.316	.023
	X3	.065	.129	.039	.504	.615

- a. Dependent Variable: Y

CURRICULUM VITAE

Nama : Arie Anggi Hapsari
Nomor Induk Mahasiswa : 0410320017-32
Tempat dan Tanggal Lahir : Kediri, 18 September 1985
Pendidikan : 1. SDN Bendosari III, Kec. Kras, Kab. Kediri
Tamat tahun 1998.
2. SMPN I Kras, Kediri Tamat tahun 2001.
3. SMAN I Kedungwaru, Tulungagung Tamat tahun 2004.

Pekerjaan (bagi yang sudah bekerja) :

Publikasi-publikasi atau karya ilmiah :

