FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *PRICE EARNING RATIO* PADA SAHAM LQ 45 DI BURSA EFEK JAKARTA TAHUN 2000-2002

SKRIPSI

Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Pendidikan Ekonomi Akuntansi
pada Universitas Negeri Semarang

Oleh

Parwati Setyorini
NIM 3364990016

FAKULTAS ILMU SOSIAL
JURUSAN EKONOMI
2005

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada :

Hari :

Tanggal : Februari 2005

Dosen Pembimbing I	Dosen Pembimbing II
Drs. Sukirman, M.Si	M. Khafid, S.Pd M.Si
NIP. 1319674646	NIP. 132243641

Mengetahui :

Ketua Jurusan Ekonomi

Drs. Kusmuriyanto, M.Si.

NIP. 131404309

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Jurusan Ekonomi, Fakultas Ilmu Sosial, Universitas Negeri Semarang pada :

Hari :

Tanggal :

Penguji Skripsi

Drs. Heriyanto, MBA

NIP. 131404309

Anggota 1

Drs. Sukirman, M.Si

NIP. 131967646

Anggota II

M. Khafid, S.pd M.Si

NIP. 132205936

Mengetahui :

Dekan,

Drs. Sunardi

NIP. 130367998

PERNYATAAN

Saya menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian ataupun seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah.

Semarang, Februari 2005

Parwati Setyorini

NIM. 3364990016

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto :

- *"Segala sesuatu yang telah ditentukan oleh Allah pasti akan datang, maka janganlah kalian minta untuk disegerakan". (Q.S An Nahl : 1)*

- *"Ing Ngarso Sung Tuladha, Ing Madya Mangun Karsa, Tut Wuri Handayani". (Ki Hajar Dewantoro)*

- *Belajar dari masa lalu, menjalani hari ini, berdoa dan berusaha untuk masa depan*

Skripsi ini kupersembahkan kepada :

1. *Bapak dan Ibu tercinta, terima kasih atas do'a dan bimbingannya*
2. *Kakakku Mbak Fajar dan adikku Titin dan Adi*
3. *Seseorang yang selalu ada dihati*
4. *Sahabatku Lina, Esti dan Tante Susi, makasih dukungannya*

PRAKATA

Syukur Alhamdulillah kehadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat, taufik dan hidayah-Nya, sehingga dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **"Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Price Earning Ratio* di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2002".**

Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan, pengarahan bimbingan dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan yang baik ini kami mengucapkan terima kasih kepada :

1. Dr. H. A.T. Sugito S.H, MM, Rektor Universitas Negeri Semarang
2. Drs. Sunardi, Dekan Fakultas Ilmu Sosial
3. Drs. Kusmuriyanto, M.Si, Ketua Jurusan Ekonomi yang telah memberikan ijin dan kesempatan untuk mengadakan penelitian.
4. Drs. Sukirman, M.Si, selaku Dosen pembimbing I yang penuh kesabaran, telah banyak memberikan bimbingan, dorongan, bantuan dan pengarahan dalam penyusunan skripsi.
5. M. Khafid, S.Pd. M.Si, selaku Dosen pembimbing II yang penuh kesabaran, telah banyak memberikan bimbingan, dorongan, bantuan dan pengarahan dalam penyusunan skripsi.
6. Sahabat-sahabatku Ari, Tutik, Lina, Esti, Anik, Yanik, Johan, Adi, EPL terima kasih atas semangat dan dukungannya dalam penyusunan skripsi.
7. Teman-teman angkatan 99 khususnya Pendidikan Akuntansi yang telah membantu dalam penyusunan skripsi .

8. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu dalam penyusunan skripsi.

Semoga Allah SWT memberikan balasan atas jasa-jasa beliau. Kritik dan saran dari semua pihak diterima dengan senang hati. Semoga skripsi ini dapat berguna bagi yang membutuhkan. Amin.

Semarang, Februari 2005

Penulis

SARI

Parwati Setyorini. 2005**. Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Price Earning Ratio* Pada Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2002**. Jurusan Ekonomi Program Studi Pendidikan Ekonomi Akuntansi Fakultas Ilmu Sosial Universitas Negeri Semarang. 105 halaman.

Kata Kunci : ***Dividend Pay out Ratio, Earning Growth, Variance of Earning Growth, Return on Equity, Financial Leverage***

Pasar modal merupakan salah satu tempat bertemunya antara investor dan pihak yang memerlukan dana. Investor memerlukan laporan keuangan untuk menganalisis perusahaan yang membutuhkan dana. Dalam menganalisis harga saham, investor dapat menggunakan analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal merupakan analisis yang menggambarkan keadaan pasar modal menggunakan media grafik dan chart. Sedangkan Analisis fundamental merupakan analisis yang menggunakan unsur-unsur laporan keuangan dalam menilai suatu harga salam. Salah satu alat yang digunakan dalam analisis fundamental adalah *Price Earning Ratio* (PER). *Dividend Pay out Ratio* (DPR) merupakan proporsi laba yang dibagikan sebagai deviden pemegang saham. *Earning Growth* (EG) merupakan pertumbuhan laba tahun sekarang dengan tahun sebelumnya. *Variance of Earning Growth* (VEG) merupakan ukuran risiko dari tingkat pertumbuhan laba per lembar saham. *Return on Equity* (ROE) merupakan ratio antara laba bersih dengan modal saham dan *Financial Leverage* (FL) merupakan suatu cara perusahaan membiayai aktivanya yang berasal dari hutang.

Permasalahan yang dikaji dalam penelitian ini adalah apakah DPR, EG, VEG, ROE, dan FL berpengaruh terhadap tingkat perubahan PER baik secara parsial maupun simultan pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel DPR, EG, VEG, ROE, dan FL secara parsial dan untuk mengetahui pengaruh DPR, EG, VEG, ROE, dan FL secara simultan.

Populasi Penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang masuk dalam kategori saham LQ 45 Di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2000-2002 sebanyak 66 perusahaan. Berdasarkan kriteria sampling yang telah ditentukan diperoleh sampel sebanyak 14 perusahaan. Teknik pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi dan metode kepustakaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS.

Hasil penelitian menunjukkan DPR, EG, VEG, ROE, dan FL secara bersama-sama mempengaruhi PER sebesar 44,3% dan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diungkap dalam penelitian ini. Hal ini ditunjukkan dari nilai R^2 sebesar 0,443 dan nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ (5,734 > 2,44) dengan taraf signifikansi0,001 (kurang dari 0,05). Secara parsial DPR dan VEG berpengaruh terhadap PER. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} DPR sebesar 2,199 pada taraf signifikansi sebesar 0.034. Sedangkan VEG ditunjukkan dengan nilai thitung sebesar 3,97 dan taraf signifikansi sebesar 0,00. Untuk perusahaan disarankan

dalam mencari tambahan modal dengan menggunakan utang hendaknya memperhatikan risiko yang mungkin akan diterima. Untuk investor disarankan untuk mempertimbangkan DPR dan VEG dalam memprediksi harga saham. Dan untuk penelitian mendatang diharapkan memperhatikan faktoir fundamental yang lain, karakteristik perusahaan selain LQ 45, memperpanjang periode penelitian serta memperbesar sampel.

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL i
PERSETUJUAN PEMBIMBING ii
PENGESAHAN KELULUSAN iii
PERNYATAAN iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN v
PRAKATA vi
SARI viii
DAFTAR ISI x
DAFTAR TABEL xii
DAFTAR GAMBAR xiii
DAFTAR LAMPIRAN xiv
BAB I. PENDAHULUAN
1.1 Alasan Pemilihan Judul 1
1.2 Permasalahan 8
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian 9
1.4 Penegasan Istilah 10

BAB II. LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS
2.1 Landasan Teori 12
2.1.1 Pengertian Pasar Modal 12
2.1.2 Penilaian Saham 17
2.1.3 *Price Earning Ratio* (PER) 21
2.1.4 *Dividend Pay Out Ratio* (DPR) 22
2.1.5 Pertumbuhan Laba/*Earning Growth* (EG) 24
2.1.6 *Variance of Earning Growth* (VEG) 25
2.1.7 *Return On Equity* (ROE) 26
2.1.8 *Financial Leverage* (FL) 27
2.1.9 Jenis-Jenis Saham 29
2.1.10 Nilai Perusahaan/*Value of Firm Theory* 32

2.1.11 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi PER 33
2.2 Kerangka Berpikir 36
2.3 Hipotesis 38

BAB III. METODE PENELITIAN

3.1 Populasi 39
3.2 Sampel Penelitian 39
3.3 Variabel Penelitian 40
3.4 Metode Pengumpulan Data 43
3.5 Metode Analisis Data 43
3.5.1 Analisis Statistik Diskriptif 43
3.5.2 Analisis Statistik Inferensial 44
3.5.3 Uji Asumsi Klasik 46

BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian 50
4.1.1 Gambaran Umum BEJ 50
4.1.2 Deskripsi Objek Penelitian 53
4.1.3 Analisis Deskriptif 60
4.1.4 Analisis Data 67
4.2 Pembahasan 75

BAB V. PENUTUP

5.1 Simpulan 83
5.2 Saran 83

DAFTAR PUSTAKA 86
LAMPIRAN 89

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Data PER, Deviden Pay Out Ratio, Earning Growth, Varian Earning Growh, ROE, dan FL 6

Tabel 3.1 Durbin Watson Test 48

Tabel 4.1 Populasi Perusahaan LQ 45 54

Tabel 4.2 Daftar Nama Perusahaan Sampel 57

Tabel 4.3 Total Asset Perusahaan Sampel 58

Tabel 4.4 Total Hutang Perusahaan Sampel 59

Tabel 4.5 Rata-rata DPR Perusahaan 60

Tabel 4.6 Rata-rata *Earning Growth* Perusahaan 61

Tabel 4.7 Rata-rata *Variance of Earning Growth* Perusahaan 62

Tabel 4.8 Rata-rata ROE 64

Tabel 4.9 Rata-rata FL 65

Tabel 4.10 Rata-Rata *Price Earning Ratio* 67

Tabel 4.11 Ringkasan Hasil Analisis Data 68

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir 36

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 *Price Earning Ratio* Perusahaan LQ 45 Tahun 2000-2002 89

Lampiran 2 *Dividend Pay out Ratio* Perusahaan LQ 45 Tahun 2000-2002 90

Lampiran 3 Pertumbuhan Laba (*Earning Growth*) Perusahaan LQ 45 Tahun 2000-2002 91

Lampiran 4 Varian Pertumbuhan Laba *(Variance Earning Growth*) Perusahaan LQ 45 Tahun 2000-2002 92

Lampiran 5 *Return on Equity* (ROE) Perusahaan LQ 45 Tahun 2000-2002 93

Lampiran 6 *Financial Leverage* (FL) Perusahaan LQ 45 Tahun 2000-2002 .. 94

Lampiran 7 Tabulasi Data Hasil Penelitian 95

Lampiran 8 Hasil Analisis Data 96

Lampiran 9 Tabulasi Data Hasil Penelitian Tanpa VEG (*Variance Earning Growth*) 98

Lampiran 10 Hasil Analisis Data Tanpa VEG (*Variance Earning Growth*) 99

Lampiran 11 Tabulasi Data Hasil Penelitian Tanpa EG (*Earning Growth*) 101

Lampiran 12 Hasil Analisis Data Tanpa EG (*Earning Growth*) 102

Lampiran 13 F Tabel 104

Lampiran 14 t Tabel 105

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 ALASAN PEMILIHAN JUDUL

Pasar modal merupakan salah satu fasilitator dalam suatu negara karena pasar modal mampu memenuhi kebutuhan akan permintaan dan penawaran modal bagi kalangan industri dan keseluruhan entitas. Selain itu, pasar modal juga digunakan oleh pemerintah sebagai salah satu alat dalam mengendalikan perekonomian negara.

Perkembangan pasar modal selain menambah sumber-sumber pengerahan dana masyarakat di luar perbankan, pasar modal juga merupakan sumber dana yang potensial bagi perusahaan yang membutuhkan dana jangka menengah dan jangka panjang. Seiring perkembangan yang pesat tersebut, kebutuhan atas informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal juga semakin meningkat. Salah satu informasi yang banyak digunakan adalah informasi akuntansi terutama yang berasal dari laporan keuangan.

Berbagai publikasi di Indonesia seperti Harian Bisnis Indonesia, Majalah Swasembada, Investor dan lain-lain menggunakan berbagai informasi yang diperoleh dari laporan keuangan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Jakarta.

Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antar data keuangan

perusahaan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan (Munawir, 1995 : 2).

Dalam pemakaian informasi tentang laporan keuangan, analisis laporan keuangan sangat dibutuhkan. Analisis laporan keuangan meliputi perhitungan dan interpretasi rasio keuangan.

Alat analisis penilaian saham yang dapat digunakan oleh para analis dan investor dalam mengambil kebijakan untuk melakukan investasi meliputi analisis teknikal dan analisis fundamental. Alat analisis mengenai penilaian harga saham yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah analisis fundamental. Salah satu alat analisis fundamental yang dapat dipergunakan untuk melakukan penilaian saham adalah pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) yaitu rasio antara harga pasar saham dengan laba per lembar saham. Pendekatan PER ini sering digunakan oleh analis sekuritas untuk menilai harga saham karena pada dasarnya PER memberikan indikasi tentang jangka waktu yang diperlukan untuk mengembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu.

Menurut Sartono (1996 : 106), PER diartikan sebagai indikator kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan sehingga banyak pelaku pasar modal menaruh perhatian terhadap pendekatan PER tersebut. Selain itu PER juga memiliki beberapa atribut menarik yaitu PER memberikan standar yang baik dalam membandingkan harga saham untuk laba per lembar saham yang berbeda dan kemudahan dalam membuat estimasi yang digunakan sebagai input pada PER model (Fuller & Farrel, 1987 : 361).

Seperti yang kita ketahui bahwa setiap pergerakan harga saham akan mengakibatkan perubahan pula PER dari suatu perusahaan. Para investor harus mampu menyikapi apabila terjadi pergerakan harga saham yang mengakibatkan PER rendah dan bagaimana investor menyikapi apabila PER tinggi. Bagi investor, PER rendah akan memberikan kontribusi tersendiri, karena selain dapat membeli saham dengan harga yang relatif murah, kemungkinan untuk mendapatkan *capital gain* juga semakin besar sehingga investor dapat memiliki banyak saham dari berbagai perusahaan yang *go public*. Sebaliknya, emiten menginginkan PER yang tinggi pada waktu *go public* untuk menunjukkan bahwa kinerja perusahaan cukup baik dengan harapan agar harga saham akan tinggi pula.

PER juga digunakan untuk mengestimasi suatu saham apakah *underpriced* atau *overpriced*. PER tersebut dihitung dengan cara membandingkan PER saham yang sesungguhnya dengan PER saham yang wajar. Jika PER saham yang sesungguhnya lebih besar dari PER saham yang wajar maka disebut *overpriced.* Dan jika PER saham yang sesungguhnya lebih kecil dari PER saham yang wajar maka disebut *underpriced.*

Untuk mendapatkan informasi yang aktual mengenai PER diperlukan suatu analisis guna mengetahui beberapa variabel yang berpengaruh terhadap harga saham. Mengingat bahwa para investor harus menganalisis apakah harga-harga saham yang terjadi cukup layak untuk dibeli, maka para investor harus mendeteksi pergerakannya.

Berdasarkan penelitian Whitbeck-Kisor (Husnan, 2001 : 309) yang menggunakan model *cross-sectional*, tingkat perubahan *price earning ratio* dipengaruhi oleh variabel *earning growth* (pertumbuhan laba), *dividend pay out ratio* (DPR), dan standar deviasi pertumbuhan laba.

Dividend pay out ratio berpengaruh positif terhadap *price earning ratio*, yang berarti semakin tinggi DPR maka akan semakin tinggi nilai *price earning ratio*-nya, apabila variabel yang lain konstan. *Dividend pay out ratio* adalah persentase deviden yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba bersih setelah pajak. Demikian juga dengan pertumbuhan laba yang akan mengalami peningkatan jika PER perusahaan mengalami peningkatan. Pertumbuhan laba mencerminkan kinerja manajemen perusahaan, karena laba merupakan salah satu ukuran keberhasilan dari perusahaan.

Standar deviasi pertumbuhan laba mempunyai hubungan yang negatif dengan *price earning ratio*, yang artinya semakin tinggi standar deviasi pertumbuhan laba, maka akan semakin rendah PER dan semakin rendah standar deviasi pertumbuhan laba, maka akan semakin tinggi nilai *price earning ratio*. Standar deviasi pertumbuhan laba merupakan simpangan baku tingkat pertumbuhan laba yang menggambarkan risiko dari masing-masing saham. Semakin kecil standar deviasi pertumbuhan laba suatu perusahaan, maka semakin kecil risiko yang akan diterima oleh para pemegang saham. Menurut Halim (2003 : 38) risiko merupakan banyaknya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan dengan tingkat pengembalian yang

dicapai secar nyata. Selain standar deviasi, risiko dapat diukur melalui varians (*variance*).

Menurut Bhirawa (1999) selain DPR, faktor lain yang berpengaruh terhadap PER adalah *financial leverage*. *Financial Leverage* digunakan untuk mengetahui besarnya penggunaan hutang dalam struktur modalnya oleh perusahaan. Dengan meningkatnya *financial leverage* akan memperbesar resiko yang harus ditanggung oleh perusahaan karena kenaikan pembiayaan keuangan akan memaksa perusahaan untuk mempertahankan tingkat *earning before tax* yang besar. Jika *financial leverage* perusahaan meningkat, tingkat PER juga akan mengalami peningkatan.

Menurut Mpaata dan Sartono (1997), *Return On Equity* (ROE) juga merupakan salah satu variabel yang menentukan PER. *Return On Equity* merupakan perbandingan antara laba bersih yang dihasilkan dengan modal sendiri atau *equity*. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan modal saham tertentu.

Saham LQ 45 merupakan saham yang terdiri dari 45 perusahaan dari perusahaan besar, mapan dan stabil, memiliki sejarah pertumbuhan yang baik, serta mungkin modal juga yang baik, memiliki nilai pasar dan likuiditas tinggi. Saham LQ 45 merupakan jenis saham yang paling aktif dan paling diminati oleh pasar investor maupun calon investor. Dalam kaitan itu maka data yang akurat, mutlak menjadi pertimbangan utama oleh calon investor.

Dari Tabel 1.1 dapat diketahui bahwa tingkat perubahan *price earning ratio* pada saham LQ 45 berfluktuasi dari tahun ke tahun, seperti yang terjadi menjadi 9,96 pada tahun 2002. *Dividend pay out ratio* HM Sampoerna sebesar 15,02 %, 24, 42 % pada tahun 2001 dan tahun 2002 sebesar 39,93 %. *Earning growth* HM Sampoerna pada tahun 2000 sebesar –59,13, pada tahun 2001 sebesar –12,77 dan pada tahun 2002 sebesar 265,85 %.

Price earning ratio Timah Indonesia Tbk pada tahun 20002, sebesar 2,09 kali, mengalami kenaikan pada tahun 2001 sebesar 5,88 dan naik kembali menjadi 15,40 pada tahun 2002. Deviden pay out ratio sebesar 36,11 % pada tahun 2000, 34 % pada tahun 2001, dan 294,05 % pada tahun 2002.

Dari data di atas dapat terlihat bahwa PER pada perusahaan LQ 45 setiap tahun mengalami perubahan baik penurunan ataupun peningkatan, dan tidak mengalami peningkatan yang terus-menerus setiap tahun. Dari nilai PER yang rendah tersebut akan memberikan semangat baru bagi para investor dalam membeli saham. Namun sebaliknya keadaan ini tidak menguntungkan bagi perusahaan yang mempunyai kepentingan akan menerbitkan saham baru atau pemegang saham yang berkepentingan untuk menjual sahamnya.

Berdasarkan pada teori pada penelitian Bhirawa DPR dan FL akan mengalami kenaikan jika PER mengalami kenaikan. Begitu juga dengan EG dan ROE. Namun sebaliknya dengan VEG, karena merupakan suatu resiko akan mengalami penurunan jika PER mengalami peningkatan.

Ketidaksesuaian hal tersebut diperkirakan adanya faktor-faktor tertentu yang mempengaruhi perubahan PER. Keadaan tersebut dapat merugikan para

investor sebab ketidakstabilan kondisi di atas dapat menimbulkan berbagai dampak yang berlebihan. Selain hal tersebut, risiko akan semakin tinggi karena kenaikan tingkat risiko tersebut tidak disertai dengan naiknya tingkat keuntungan (*earning*) yang akan didapatkan investor, juga tidak ada jaminan akan investasi yang mereka lakukan khususnya investasi jangka panjang. Atas dasar alasan tersebut maka menarik perhatian penulis untuk mengadakan penelitian yang berjudul "**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PRICE EARNING RATIO PADA SAHAM LQ 45 DI BURSA EFEK JAKARTA TAHUN 2000-2002"**

1.2 PERMASALAHAN

Berdasarkan latar belakang masalah yang diuraikan,

1. Apakah *Earning Growth, Variance of Earning Growth, Dividend Pay out Ratio, Financial Leverage, Return on Eqiuty* berpengaruh terhadap tingkat perubahan PER secara parsial ?
2. Apakah *Earning Growth, Variance of Earning Growth, Dividend Pay out Ratio, Financial Leverage, Return on Eqiuty* berpengaruh terhadap perubahan tingkat PER perusahaan emiten secara simultan ?

1.3 TUJUAN DAN MANFAAT PENELITIAN

1.3.1Tujuan Penelitian

a. Untuk mengetahui pengaruh variabel *Earning Growth, Variance of Earning Growth, Dividend Pay out Ratio, Financial Leverage, Return on Eqiuty* secara parsial terhadap PER.
b. Untuk mengetahui pengaruh variabel *Earning Growth, Variance of Earning Growth, Dividend Pay out Ratio, Financial Leverage, Return on Equity* secara simultan terhadap PER.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini, manfaat yang diharapkan adalah :

a. Secara Empirik

   Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan variabel-variabel yang berpengaruh terhadap PER sehingga dapat dipergunakan untuk meningkatkan kinerja perusahaan serta untuk membantu dan memberikan masukan yang lebih jauh kepada para investor dan para analisis dalam menilai suatu saham dengan menggunakan persamaan model PER.

b. Secara Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pengembangan ilmu ekonomi umumnya dan diharapkan juga dapat menambah wawasan tentang masalah investasi khususnya penilaian saham.

1.4 PENEGASAN ISTILAH

1.4.1 Faktor-faktor yang mempengaruhi *price earning ratio* adalah sebagai berikut :

a. *Dividend Pay out Ratio* (DPR)

Deviden Pay out Ratio diartikan sebagai proporsi laba yang dibagikan sebagai deviden pemegang saham.

b. Pertumbuhan Laba/*Earning Growth* (EG)

Tingkat pertumbuhan laba yang dimaksud dalam penelitian ini adalah pertambahan EPS tahun sekarang dari tahun sebelumnya.

c. *Variance of Earning Growth* (VEG)

VEG dalam penelitian ini mengukur seberapa besar penyimpangan atau risiko tingkat pertumbuhan laba per lembar saham emiten.

d. *Return on Equity* (ROE)

Return on Equity merupakan sesuatu pengukuran perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasar atas modal saham.

e. *Financial Leverage* (FL)

Financial leverage diartikan sebagai suatu cara perusahaan membiayai aktivanya yang berasal dari hutang. *Financial leverage* merupakan perbandingan hutang dengan aktiva perusahaan.

f. *Price Earning Ratio* (PER) adalah perbandingan harga saham dengan laba per saham.

1.4.2 Saham LQ 45

Saham LQ 45 adalah saham dari perusahaan besar, mapan dan stabil, memiliki sejarah pertumbuhan yang baik juga manajemen serta produk/jasa yang baik dan terdiri dari 45 perusahaan.

1.4.3 Bursa Efek Jakarta (BEJ)

BEJ menurut UU RI No 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. BEJ merupakan salah satu bursa efek yang ada di Indonesia dan terletak di Jakarta.

BAB II

LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal diartikan sebagai pasar untuk berbagai sekuritas dalam jangka panjang yang bisa diperjualbelikan. Seiring dengan adanya perkembangan tekonologi yang pesat, terutama dalam bidang komunikasi, maka sering penawaran dan pembelian antara dua pihak atau lebih tidak perlu diikuti oleh pertemuan fisik pada tempat tertentu. Pasar modal pada era sekarang ini merupakan sarana untuk mempertemukan pihak yang memerlukan dana (peminjam) dan pihak yang mempunyai kelebihan dana (pemberi pinjaman).

Dengan demikian, pasar modal disatu pihak merupakan salah satu alternatif pembelanjaan bagi masyarakat (individu ataupun lembaga) yang mempunyai kelebihan dana. Melalui mekanisme kegiatan pasar modal dapat diharapkan dana yang ada dimasyarakat bisa disalurkan untuk membiayai kegiatan yang bersifat produktif yang dilaksanakan oleh dunia usaha (Reily dan Brown, 2000 : 107)

Di sisi perusahaan yang memerlukan dana atau emiten, para emiten melihat bahwa pencarian dana melalui pasar modal merupakan pilihan pembiayaan yang lain, kemudian mereka memanfaatkan kesempatan ini dengan mengeluarkan saham atau obligasi. Semakin efisien dan efektif

pengelolaan pasar modal, maka semakin banyak pula para calon emiten yang berdatangan ke pasar modal, maka semakin banyak pula para calon emiten yang berdatangan ke pasar modal, berarti hal ini sekaligus pula memperbaiki posisi *equity*-nya dan pada akhirnya akan dapat memperkuat daya saingnya di industri masing-masing. Karena surat berharga saham dan obligasi itu dijual kepada masyarakat, maka persyaratan *full disclousure* dan *full transparacy* harus pula dipenuhi olah emiten yang bersangkutan.

Masyarakat pemodal membeli suatu komoditi yang sangat abstrak dan oleh karenanya kualitas dari komoditi yaitu saham dan atau obligasi ditentukan oleh kualitas informasi yang tersedia dari perusahaan emiten. Apabila informasi tidak tersedia berarti kualitas dari barang yang diperjualbelikan akan dapat merugikan penanam modalnya. Dalam hal ini peranan dari lembaga-lembaga penunjang pasar modal seperti Bappepam, akuntan publik, notaris, konsultan hukum, penjamin emisi, quarantor, penilai dan wali amanat sangat diperlukan keberadaannya. Pada awal ketika calon emiten berniat *go public* akan sangat menentukan kualitas akhir instrument pasar modal yang akan dikeluarkan.

Pada pasar modal selalu mempersyaratkan agar selalu ada keterbukaan dan hasil audit pendapat akuntan haruslah bersifat *unqualified opinion* yakni wajar tanpa pengecualian. Penjamin emisi didalam proses penentuan harga dan penawaran perdana dari instrumen pasar modal itu. Di sini, terlihat bahwa peranan akuntan publik selalu diperlukan dari rencana

emisi, proses emisi, dan berikutnya pada proses jual beli dipasar sekunder (Anoraga dan Pakarti, 2001: 6)

Peranan pasar modal ditinjau dari sudut ekonomi makro adalah sebagai suatu alat untuk melakukan alokasi sumber daya ekonomi secara optimal. Kelebihan lain, dibandingkan dengan kredit perbankan, bahwa pasar modal merupakan sumber pembiayaan yang tidak menimbulkan inflatoir (Reilly dan Brown, 2000 : 117). Sumber daya ekonomi yang sudah ada melalui pasar modal dialokasikan sedemikian rupa sehingga kedudukan berubah yaitu dari titik *pareto inefficiency* menjadi ke titik *pareto efficiency*. Ini dapat terjadi apabila informasi yang tersedia dipasar modal cepat, tepat dan akurat. Apabila lebih jauh dari berfungsinya pasar modal sebagai piranti untuk mengalokasikan sumber daya ekonomi secara optimal adalah naiknya pendapatan nasional, terciptanya kesempatan kerja, dan semakin meratanya pemerataan hasil-hasil pembangunan.

Wai dan Patrick (Anoraga dan Pakarti , 2001: 8) dalam makalah IMF menyebutkan 3 pengertian tentang pasar modal sebagai berikut :

a. Definisi secara luas

   Pasar modal adalah kebutuhan sistem keuangan yang terorganisasi termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan serta surat-surat berharga jangka panjang dan pendek, primer dan tidak lansung.

b. Definisi dalam arti menengah

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

c. Definisi dalam arti sempit

Pasar modal adalah pasar terorganisasi yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi dengan memakai jasa makelar, komisioner dan *underwriter*.

Di Indonesia, pengertian pasar modal adalah sebagaimana tertuang didalam Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal yaitu pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka

Setelah mengetahui pengertian pasar modal secara definitive, kiranya perlu dikemukakan beberapa klasifikasi dari karakteristik pasar modal ditinjau dari sudut proses penyelenggaraan transaksi perdagangan diantara pelaku pasar modal terdiri dari (Sunariyah, 2000 : 15) :

1. Pasar Spot

Pasar spot merupakan pasar keuangan yang memperdagangkan sekuritas atas jasa keuangan untuk diserahterimakan secara spontan. Artinya kalau seseorang membeli suatu jasa-jasa finansial, maka pada saat ini juga akan menerima jasa yang dibeli tersebut. Meskipun proses serah terima

saham tidak dapat dilakukan segera, tetapi yang dipentingkan adalah proses terjadinya transaksi tersebut menunjukkan saat terjadinya perpindahan kekayaan diantara kedua belah pihak. Adapun penyerahan sekuritas atau jasa-jasa keuangan tersebut semata-mata hanya proses penyerahan saja.

2. Pasar Futures/Forward

   Pada pasar ini sekuritas atau jasa keuangan akan diselesaikan pada kemudian hari atau beberapa waktu sesuai dengan ketentuan. Proses transaksi tersebut memuat kesepakatan waktu 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 akan dilakukan di masa mendatang.

3. Pasar Opsi

   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 terjadi diantara entitas yang melakukan kontrak terhadap opsi yang diperjual belikan. Hak opsi harus ditegaskan dalam kontrak, bahwa hanya dapat dipergunakan dalam periode waktu tertentu. Dengan demikian, apabila dalam periode tersebut tidak digunakan, kesepakatan dalam kontrak batal demi hukum.

2.1.2 Penilaian Saham

Penilaian saham terdiri dari beberapa model dan teknik dapat digunakan oleh para analis. Model penilaian saham merupakan suatu mekanisme untuk merubah rangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diramalkan (yang diamati) menjadi perkiraan tentang harga saham, misalnya seperti laba perusahaan.

Pada dasarnya faktor yang mempengaruhi harga saham itu mudah dikenali. Masalah yang muncul adalah bagaimana menerapkan faktor-faktor tersebut kedalam suatu sistem penilaian yang bisa dipergunakan untuk memilih saham mana yang seharusnya dimasukkan dalam portofolio. Untuk tujuan inilah perlu adanya model penialain (*valuation model*). Penentuan harga merupakan langkah yang penting, demikian juga harga saham yaitu harga suatu penyertaan dalam perusahaan tertentu yang pengukurannya sulit ditentukan secara tepat. Tinggi rendahnya harga saham merupakan penilaian sesaat yang dipengaruhi oleh banyak faktor psikologis dari penjual atau pembelinya.

Model penilaian untuk kepentingan analisis sekuritas, secara garis besar dikelompokkan menjadi dua analisis yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Husnan (2001 : 315) menjelaskan bahwa analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan dengan mengamati perubahan faktor analisis di masa lalu. Analisis teknikal tidak memperhatikan faktor-faktor fundamental (seperti : penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, dan kebijakan deviden) yang diperkirakan mempengaruhi

harga saham. Analisis teknikal mengasumsikan bahwa harga saham mencerminkan informasi yang ditujukan oleh perubahan harga diwaktu lalu sehingga perubahan harga saham mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan terjadi berulang, dengan demikian analisis utamanya berwujud grafik atau chart.

Analisis fundamental merupakan alat analisis yang disusun berdasarkan atas data-data historis perusahaan, yaitu data-data yang telah lewat berupa laporan keuangan. Analisis ini sering disebut dengan *company analysis* (Ang, 1997 : 10.9). *Company analysis* merupakan analisis tentang kekuatan dan kelemahan dari perusahaan, bagaimana kegiatan operasionalnya, dan juga bagaimana prospeknya dimasa yang akan datang. Dalam analisis fundamental terdapat pendekatan yang dapat dilakukan yaitu pendekatan *deviden, net asset* dan pendekatan *price earning ratio.*

Analisis fundamental disinggung sebagai salah satu pendekatan untuk mengidentifikasi sekuritas yang salah dihargai (*mispriced*). Terdapat dua pendekatan dalam mencari sekuritas yang *mispriced* dengan analisis fundamental (Sharpe, 1997 : 23.3). Pendekatan pertama meliputi penilaian untuk menentukan nilai intrinsik atau nilai sekuritas yang sesungguhnya. Pada pendekatan pertama ini nilai intrinsik dibandingkan dengan harga kini sekuritas. Jika harga pasar lebih besar dari nilai sesungguhnya, sekuritas tersebut disebut dengan *overpriced*/*overvalued*. Namun jika harga pasar lebih kecil dari nilai intrinsiknya maka sekuritas tersebut mengalami *underpriced/undervalued*.

Pendekatan yang kedua meliputi estimasi satu dari dua variabel finansial kemudian membandingkan estimasi ini dengan estimasi konsensus. Sebagai contoh pendapatan per lembar saham tahun depan dapat diestimasi. Jika estimasi analisis melebihi konsensus estimasi analisis lain, saham tersebut dianggap sebagai investasi yang menarik sebaliknya saat analisis mengestimasi pendapatan per lembar saham lebih rendah dari yang lain, maka analisis memperkirakan pasar akan memperoleh kejutan yang merugikan.

Berdasarkan pendapat tersebut di atas, untuk menentukan apakah suatu saham *underpriced* atau *overpriced* maka para analisis membandingkan PER saham yang sesungguhnya dengan PER saham yang wajar. Jika PER saham yang sesungguhnya lebih dari PER saham yang wajar maka disebut *overpriced* dan sebaliknya.

Pada dasarnya nilai saham menentukan harga saham yang bersangkutan. Oleh karena itu, sebelum investor memutuskan membeli atau menjual saham yang bersangkutan harus diperhatikan dan dibandingkan dengan harga yang ditawarkan. Nilai saham mencerminkan nilai perusahaan dan nilai perusahaan tercermin pada nilai kekayaan bersih yang dimilikinya. Nilai saham bersifat dinamis, tergantung pada perubahan nilai kekayaan bersih pada suatu saat. Dengan demikian, nilai per lembar saham biasa sama dengan nilai kekayaan bersih ekonomis dibagi dengan jumlah saham biasa yang beredar.

Harga saham merupakan harga yang terbentuk di bursa saham. Secara umumnya harga saham diperoleh untuk menghitung nilai sahamnya. Semakin jauh perbedaan tersebut maka hal ini mencerminkan terlalu sedikitnya informasi yang mengalir ke bursa efek. Maka harga saham tersebut cenderung dipengaruhi oleh tekanan psikologis pembeli atau penjual. Untuk mencegah hal tersebut, sebaiknya perusahaan setiap saat memberi informasi yang cukup ke bursa efek, sepanjang informasi tersebut berpengaruh terhadap harga pasar sahamnya. Upaya untuk memasukkan bagaimana menghitung harga saham yang sesungguhnya, telah dilakukan oleh setiap analisis dengan tujuan untuk dapat memperoleh tingkat keuntungan yang memuaskan. Namun demikian sulit bagi investor untuk terus menerus bila mengalahkan pasar dan memperoleh tingkat keuntungan di atas normal. Hal ini disebabkan karena adanya variabel-variabel yang mempengaruhi harga saham tersebut, sebenarnya variabel-variabel tersebut ke dalam suatu model perhitungan yang bisa dipergunakan dalam memiliki saham mana yang akan dimasukkan kedalam portofolio.

Rasio *Price Earning Ratio* merupakan salah satu pendekatan berdasarkan analisis fundamental yang sering digunakan oleh analisis sekuritas dalam menilai saham. Pada dasarnya PER memberikan indikasi mengenai jangka waktu yang diperlukan untuk mengembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu. Oleh karena itu, rasio ini menyebabkan kesediaan investor untuk membayar

suatu jumlah untuk setiap rupiah dari perolehan laba perusahaan. Penelitian ini di lakukan pembatasan pada analisis fundamental.

2.1.3 Price Earning Ratio (PER)

Menurut Ang (1997 : 6.24) Price Earning Ratio merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (*market price)* dengan *Earning Per Share* (EPS) dari saham yang bersangkutan. P*rice earning ratio* merupakan suatu ukuran yang penting bagi para investor dalam berinvestasi, karena PER diakui sebagai metode penilaian yang baik, serta mencakup keseluruhan perusahaan, termasuk dalam memperkirakan nilai saham, menentukan nilai saham di masa yang akan datang dan menentukan besarnya modal dalam saham (Hampton, 1990 : 117). Sedangkan menurut Garrison (1998 ; 788) PER merupakan hubungan antara harga pasar saham dengan EPS saat ini yang digunakan secara luas oleh investor sebagai panduan umum untuk mengukur nilai saham. PER yang tinggi menunjukkan bahwa investor bersedia untuk membayar dengan harga saham premium untuk perusahaan

PER juga merupakan ukuran untuk menentukan bagaimana pasar memberi nilai atau harga pada saham perusahaan. Keinginan investor melakukan analisis saham melalui rasio-rasio keuangan seperti PER, dikarenakan adanya keinginan investor atau calon investor akan hasil (*return*) yang layak dari suatu investasi saham.

Semakin besar PER suatu saham maka menyatakan saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih per saham. Jika dikatakan suatu saham mempunyai PER 10 kali, berarti harga saham tersebut 10 kali lipat terhadap EPSnya. Saham yang memiliki PER yang semakin kecil bagi pemodal akan semakin bagus, karena saham tersebut memiliki harga yang semakin murah. PER merupakan salah satu segi untuk memandang kinerja harga saham. Penilaian PER dapat dirumuskan sebagai berikut (Ang, 1997 : 6.24) :

$$\text{PER} = \frac{\text{Ps}}{\text{EPS}}$$

Ps = *Price stock*

EPS = *Earning Per Share*

2.1.4 *Dividend Pay out Ratio* (DPR)

Menurut Ang (1997 : 6.23) DPR merupakan perbandingan antara *dividend per share* (DPS) dan *earning per share* (EPS). Sedangkan menurut Husnan (2001 : 316) perusahaan hanya bisa membagikan deviden semakin besar jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang semakin besar. Jika laba yang diperoleh besarnya tetap, perusahaan tidak bisa membagikan deviden yang makin besar karena hal ini berarti perusahaan akan membagikan modal sendiri.

Menurut Van Horne dalam Murtini, DPR adalah deviden kas tahunan dibagi laba tahunan atau DPS dibagi dengan EPS. Rasio ini menujukkan prosentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang

saham dalam bentuk kas. Di dalam konsep DPS terkandung unsur deviden, jadi jika semakin besar deviden yang dibagikan maka akan semakin besar DPSnya. Menurut Ang (1997 : 6.23) menyatakan bahwa umumnya saham-saham yang tercatat di BEJ membayar deviden tiap tahunnya dengan DPR antara 0%-25%.

Agar perusahaan bisa konsisten dalam membayar deviden perusahaan harus *likuid dan profitable*. Kedua hal tersebut harus seimbang. Tanpa adanya tingkat likuiditas yang tinggi, perusahaan tidak akan mampu mengalokasikan dananya dalam memenuhi kewajiban membayar deviden untuk pemegang saham. Namun apabila perusahaan menaikkan tingkat likuiditasnya maka perusahaan akan kehilangan kesempatan dalam menghasilkan laba. Sedangkan apabila perusahaan tidak profitable maka perusahaan tidak akan mampu menyediakan dananya guna membayar kewajiban. Sehingga diperlukan suatu keseimbangan didalam menentukan besarnya deviden yang akan dibayarkan dengan perhitungan *Dividen Pay out Ratio.*

Perusahaan dalam membagikan deviden didasarkan pada kebijakan deviden. Kebijakan deviden menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham (Husnan dan Pujiastuti, 1996 : 331). Pendapat tentang deviden dikelompokkan menjadi tiga, yaitu :

1. Pendapat yang menginginkan deviden dibagikan sebesar-besarnya.
2. Pendapat yang mengatakan bahwa kebijakan deviden tidak relevan.

3. Pendapat yang mengatakan bahwa perusahaan seharusnya justru membagikan deviden sekecil mungkin.

DPR dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$DPR = \frac{\text{Deviden per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

(Ang, 1997 : 6.23)

2.1.5 Pertumbuhan Laba /*Earning Growth (EG*)

Pertumbuhan laba yang akan diteliti adalah pertumbuhan laba per lembar saham (*earning per share/*EPS). Pada umumnya pemegang saham dan calon pemegang saham sangat tertarik akan EPS. Karena hal ini menyebabkan jumlah rupiah yang di peroleh untuk setiap lembar saham. Para calon pemegang saham tertarik dengan EPS yang besar, karena hal ini merupakan salah satu indikator keberhasilan emiten.

Dengan memperhatikan pertumbuhan laba per lembar saham tersebut dapat dilihat prospek perusahaan di masa yang akan datang sehingga akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Tingkat pertumbuhan laba (*earning growth*) berpengaruh langsung terhadap PER. Bila harga saham mencerminkan kapitalisasi dari laba yang diharapkan dimasa mendatang maka peningkatan laba akan meningkatkan harga saham dan total kapitaslisasi pasar. Bila investor yakin pertumbuhan laba ini terdukung baik, *price earning ratio* akan meningkat.

EG dapat diperoleh dengan menggunakan rumus :

$$\text{Earning Growth} = \frac{EPS_t - EPS_{t-1}}{EPS_{t-1}}$$

EPS_t : laba per lembar saham tahun sekarang

EPS_{t-1} : laba per lembar saham tahun sebelumnya

(Tangkilisan, 2003 : 254)

2.1.6 ***Variance of Earning Growth (VEG)***

Setiap saham yang beredar dalam pasar modal mempunyai resiko yang dapat merugikan investor jika investor tidak cermat dalam menanganinya. Varians ini merupakan proxi dari risiko. *Variance of Earning Growth* mencerminkan ketidakpastian perusahaan dalam memperoleh laba. Perusahaan yang memiliki laba yang stabil akan cenderung memiliki reputasi yang baik dalam mempertahankan *pay out ratio. Variance of Earning Growth* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut tidak memiliki profitabilitas yang stabil serta kurang perhatian perusahaan pada manajemen laba, akibatnya terjadi ketidakpastian perolehan deviden bagi investor.

Menurut Halim dan Hanafi (2000 : 300) risiko berhubungan positif dengan tingkat keuntungan. Semakin tinggi suatu risiko maka akan mengakibatkan semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan.

Variance of Earning Growth dirumuskan sebagai berikut :

$$\sigma g = \frac{\sum_{t-1}^{n} (gt - \bar{g})^2}{n - 1}$$

(Fabozzi, 2000 : 822)

Keterangan :

σg = Varian pertumbuhan laba

gt = pertumbuhan laba

$\bar{g}$ = rata-rata pertumbuhan laba

n = banyaknya pengamatan dalam satu sampel

2.1.7 *Return on Equity* (ROE)

Salah satu alasan utama untuk mengoperasikan perseroan adalah menghasilkan pendapatan untuk pemegang saham. Satu ukuran keberhasilan perusahaan dalam hal ini adalah tingkat pengembalian pendapatan yang mampu diperoleh atas *common stock holders equity* (Garrisson, 1998 : 495).

Return on Equity (ROE) sering disebut sebagai rentabilitas modal sendiri (*Return on Common Equity*). Syamsudin (1987 : 59) mengemukakan ROE adalah suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan dalam perusahaan. Sedangkan menurut Munawir (1995 : 23) ROE adalah rasio yang menunjukkan tingkat keuntungan dari investasi yang ditanamkan pemegang saham. ROE mengukur kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu (Hanafi dan Halim, 2000 : 85).

Jadi dapat disimpulkan bahwa *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham yang dimiliki perusahaan.

ROE digunakan untuk mengukur tingkat kembalian perusahaan atau efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan denagn memanfaatkan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham (Hanafi dan Halim, 2000 : 85) ROE dianggap merupakan suatu ukuran efisiensi pengelolaan investasi pemegang saham. Jika rasio ini meningkat manajemen cenderung dipandang lebih efisien dari sudut pandang pemegang saham.

ROE merupakan perbandingan antara laba bersih yang dihasilkan dengan modal sendiri atau *equity*.

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

2.1.8 *Financial Leverage* (FL)

Menurut Shapiro (2000 : 44) *financial leverage* merupakan salah satu cara bagaimana perusahaan membiayai aktivanya. *Financial leverage* merujuk pada penggunaan utang dalam pembiayaan perusahaan bila semua dana berasal dari pemilik dalam bentuk saham biasa. Perusahaan tidak terikat dengan kewajiban tetap untuk membiayai tunai secara berkala dalam pembiayaannya. Tetapi bunga atas hutang yang diambil dalam rangka

pembiayaan perusahaan, biasanya merupakan biaya tetap keuangan yang harus dibayar tanpa memperdulikan tingkat laba perusahaan. Makin besar hutang makin besar *leverage* pembiayaan dan makin besar pula biaya tetap keuangannya.

Menurut Syamsudin (2001 : 199) apabila beban-beban financial meningkat, maka EBIT pun harus diperbesar untuk dapat menutup kenaikan biaya tersebut. Jadi dapat dikatakan bahwa dengan meningkatnya financial leverage akan memperbesar resiko yang harus ditanggung oleh perusahaan karena kenaikan pembiayaan keuangan akan memaksa perusahaan untuk mempertahankan tingkat *earning before interest and tax* (EBIT) yang besar. Apabila perusahaan tidak mampu membayar kinerja-kinerja financial tersebut maka kemungkinan perusahaan tidak akan melanjutkan usahanya karena para kreditur yang merasa tidak terjamin akan dapat memaksa perusahaan untuk membayar bunga serta pinjaman pokoknya dengan segera. Risiko finansial ini juga dapat menimbulkan ancaman kebangkrutan.

Financial leverage merupakan suatu metode yang paling penting dalam menentukan besarnya hutang yang akan dipakai dalam struktur modalnya. Hal ini merupakan fakta bagi perusahaan didalam mengatur struktur modalnya.

$$FL = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

(Shapiro and Balbier, 2000 : 44)

Pembangun (2001 : 33) mengemukakan FL merupakan proxi dari risiko finansial, karena FL merupakan penggunaan dana yang disertai

dengan beban tetap. Semakin besar *leverage* semakin besar bunga yang harus dibayar oleh emiten yang bersangkutan. Hal ini akan berpengaruh negatif terhadap PER, karena risiko berhubungan negatif dengan PER. Dengan kata lain, kenaikan FL akan mengakibatkan penurunan terhadap nilai PER.

2.1.9 Jenis-Jenis Saham

Menurut Riyanto (1999: 240) saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu Perseroan Terbatas (PT). Saham merupakan surat bukti pemilikan modal perseroan terbatas yang diperjual belikan dalam pasar modal.

Saham menarik bagi investor karena adanya keuntungan yang dinikmati oleh pemegang saham. Keuntungan yang dinikmati tersebut berupa pembayaran *deviden* dan *capital gain*. Deviden merupakan bagian keuntungan yang diberikan emiten kepada para pemegang sahamnya, sedangkan *capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh dari kelebihan harga jual dan harga beli saham yang terjadi di pasar modal.

Saham sebagai objek investasi utama memiliki pilihan yang lengkap sehingga memudahkan investor untuk memilih saham yang dikehendaki. Widoatmojo membagi jenis dan karakteristik dari saham sebagai berikut :

1. *Blue Chip Stock*, adalah saham dari perusahaan-perusahaan besar, dan mapan dan stabil yang mempunyai derajat tinggi (*high grade*). Dalam suatu perekonomian selalu ada perusahaan yang menghasilkan barang

yang penting dan berkualitas tinggi, posisi *leading* dalam industri serta mampu bertahan dalam keadaan resesi.

2. *Growth Stock*, adalah saham dari perusahaan yang penjualan, laba dan saham di pasar berkembang dan bertumbuh lebih cepat dari trend ekonomi umumnya ditandai oleh pemasaran yang agresif, berorientasi pada Riset and Development, *payback ratio* yang tinggi, *deviden yield* yang rendah, serta *price earning ratio* yang tinggi.
3. *Income Stock,* adalah saham dengan pertumbuhan yang lebih rendah dari pertumbuhan ekonomi tetapi pertumbuhannya tetap bertambah yang mampu membayar deviden lebih tinggi dari rata-rata deviden yang dibayar tahun-tahun sebelumnya.
4. *Cyclical Stock,* merupakan jenis saham yang pertumbuhan berfluktuasi mengikuti irama pertumbuhan dari bisnis dan ekonomi, tetapi bisa rendah ataupun tinggi fluktuasinya. Seorang investasi yang spekulatif mungkin memilih saham ini. Perusahaan yang bergerak dibidang *real estate*, *automotive*, konstruksi dan elektronik pada umumnya berfluktuasi bersama siklus ekonomi. Apabila kondisi perekonomian mambaik maka penampilan perusahaan juga harga saham diharapkan akn membaik.
5. *Defensive Stocks,* adalah saham yang memiliki pertumbuhan lebih lambat walaupun keadaan ekonomi sedang boom/resesi dan juga saham ini cukup peka terhadap tingkat bunga. BUMN dan perusahaan yang memproduksi barang kebutuhuan pokok merupakan contoh tipe saham ini.

6. *Interest Sensitive Stock*, merupakan saham yang peka terhadap perubahan tingkat bunga dan perusahaan konstruksi apabila mengeluarkan sahamnya termasuk jenis ini.

Saham LQ 45 adalah saham dari perusahaan besar, mapan dan stabil, yang memiliki sejarah pertumbuhan yang baik, juga manajemen serta produk/jasa yang baik. Saham LQ 45 merupakan 45 saham yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan yaitu setiap awal bulan Februari dan Agustus.

Setiap tiga bulan sekali indeks LQ 45 akan ditinjau kembali didalam menentukan saham-saham yang termasuk LQ 45, menggunakan dua tahap seleksi. Kriteria yang harus dipenuhi pad tahap pertama yaitu :

1. Emiten harus berada dalam top 95 % dari total rata-rata nilai transaksi saham dipasar regular.
2. Emiten berada di top 90 % dari rata-rata tahunan kapitalisasi pasar.
3. Tercatat di BEJ minimum 30 hari bursa.

Jika lolos dalam seleksi tahap pertama tersebut, maka kriteria yang harus dipenuhi dalam tahap kedua meliputi :

1. Emiten berada pada urutan tertinggi yang mewakili sektornya dalam klsifikasi indistri BEJ.
2. Memiliki porsi sama dengan sektor-sektor lain.
3. Menduduki urutan tertinggi berdasarkan frekuensi transaksi

2.1.10 Nilai Perusahaan (*Value of Firm Theory*)

Rasio PER berguna untuk menilai murah mahalnya suatu saham. Banyak sekali investor hanya mengambil PER sebagai pembanding dan beranggapan bahwa PER rendah berarti perusahaan tersebut dijual denagn harga murah. Anggapan ini tidak sepenuhnya benar. Sebab seringkali PER yang rendah dibandingkan industri malah mengindikasikan adanya masalah pada perusahaan tersebut. Selain PER menjadi kurang relevan menilai kinerja operasional perusahaan karena distorsi angka laba (rugi) bersih akibat penerapan metode akuntansi pada laba (rugi) ataupun akibat selisih kurs.

Maka sebebagai alternatif para fundamentalis sering menggunakan *Enterprise Value* (EV)/EBITDA sebagai pengganti PER. Rasio ini diperoleh dengan membandingkan EV/ dengan EBITDA (*Earning Before Interest Tax and Depreciation*). EV berusaha untuk mendapatkan penilaian yang wajar terhadap perusahaan dengan rumus :

EV= Kapitalisasi Pasar + Utang yang dikenakan Beban Bunga- Kas

Kapitalisasi Pasar = Harga Saham x Jumlah saham yang beresar

Logikanya, EV menilai perusahaan denagn mencari harga pasar dari sisi neraca perusahaan, yaitu nilai ekuitas dan nilai utang, dan kemudian dikurangi posisi kas perusahaan. Dengan demikian ukuran EV lebih fair jika dibandingkan harga saham saja dalam menilai harga wajar perusahaan.

EBITDA, yaitu laba sebelum beban bunga, pajak, depresiasi dan amortisasi, berusaha mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan arus

kas yang benar-benar dihasilkan dari aktivitas operasi. Dibandingkan denagn laba bersih, EBITDA yang biasanya diambil dari arus kas operasi juga lebih fair dalam mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba karena bebas dari distorsi penerapan metode akuntansi terhadap laba (rugi).

Dengan demikian, EV/EBITDA dapat digunakan sebagai alternatif P/E dalam mengukur mahal atau murahnya suatu saham dibanding perusahaan lain dalam industri yang sama.

2.1.11 Faktor-faktor yang Mempengaruhi PER

Pada umumnya para investor lebih banyak menggunakan pendekatan PER dalam menganalisis nilai suatu saham. PER mengukur nilai hasil dari investasi untuk setiap rupiah yang diinvestasikan.

Sebagai titik awal pengembangan kerangka konseptual dari model PER, pertama adalah mempertimbangkan *constant growth discount model*, yaitu model penilaian dengan asumsi bahwa deviden akan meningkat secara stabil dari tahun ke tahun yang dikenalkan oleh MJ Gordon pada tahun 1962. Gordon menyimpulkan bahwa harga saham dan PER ditentukan oleh beberapa variabel yaitu *dividend pay out ratio, required of return* dan tingkat pertumbuhan. Sedangkan DPR berhubungan positif dengan PER, semakin tinggi DPR maka akan semakin tinggi PER, apabila variabel lain konstans. Demikian juga halnya dengan tingkat pertumbuhan. Akan tetapi terjadi hubungan negatif antara PER dengan *required of return*, semakin

rendah PER maka semakin tinggi *required of return*. Sebab *required of return* merupakan proxi resiko.

Menurut Pike (Jones, 1993:45) bahwa PER merupakan alat yang digunakan para investor untuk menentukan tinggi rendah harga suatu saham, dengan melihat hubungan harga per saham. PER ini juga banyak berkaitan dengan berbagai faktor. Salah satunya adalah ROE (*Return on Equity*). Perusahaan yang mempunyai ROE tinggi umumnya mempunyai PER yang tinggi pula.

PER digunakan dalam analisis penilaian saham adalah karena memudahkan analisa. Karena itu menurut Husnan (2001 : 94) meskipun diakui bahwa analisis PER merupakan analisis yang relatif sederhana, tetapi karena itu membantu analisis saham dalam memusatkan keputusan mereka, variabel-variabel yang membentuk PER bisa diidentifikasikan, sehingga penganalisis bisa memusatkan perhatian pada variabel yang dianggap penting. Perumusan PER dalam model statistik akan membantu penganalisis karena bisa diperoleh semacam patokan untuk menilai kewajaran PER yang lalu. Meskipun disadari keterbatasan analisis PER namun analisis ini sangat membantu penganalisis dalam analisa mereka.

Penelitian yang akan dilakukan ini mengadopsi dari penelitian terdahulu dengan mengambil variabel-variabel yang relevan yaitu variabel-variabel yang berpengaruh terhadap PER, yaitu pertumbuhan laba *(earning growth), variance of earning growth, dividend pay out ratio, return on equity, financial leverage.* Terdapat beberapa penelitian tentang PER yang

telah dilakukan dengan variabel dan objek yang berbeda. Telaah terhadap penelitian bertujuan untuk mendapatkan bahan perbandingan dan acuan yang dapat memperjelas pembahasan.

Whitbeck-Kisor (dalam Husnan, 2001: 309) dengan penelitian yang berjudul "*A New Tool In Invesment Decision Making*", menggunakan 135 saham perusahaan yang berasal dari Bank of New York pada tahun 1961-1962 menghasilkan persamaan estimasi empiris sebagai berikut :

PER = 8,2 + 1,5g + 6,7 b – 0,2 d.

Dari hasil penelitian tersebut terlihat bahwa PER dipengaruhi oleh variabel pertumbuhan laba (g) dan pembayaran deviden atau DPR (b).

Mpaata dan Sartono (1997) melakukan tentang *factor determining price earning ratio* dengan menggunakan aktiva tetap, pertumbuhan laba, penjualan, ukuran perusahaan, ROE, DPR, dan leverage sebagai variabel independen sedangkan sebagai PER variabel dependen. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ketujuh variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap PER.

Bhirawa (2000) meneliti "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Price Earning Ratio Saham-Saham Blue Chip di BEJ periode 1995-1997" dengan jumlah data yang diteliti 45 perusahaan .Variabel dependen PER dan variabel independen tingkat pertumbuhan laba, standar deviasi pertumbuhan laba, *financial leverage, return on equity, dividend pay out ratio, dan net asset per share*. Hasil dari penelitian tersebut adalah

financial leverage dan *dividend pay out ratio* merupakan variabel yang menentukan dalam PER.

Menurut Ardiani (2000) dalam penelitiannya yang berjudul "Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap PER pada Saham-saham Perbankan" dengan menggunakan 20 sampel hasilnya yaitu *Cash Aquendency Ratio, Return On Risked Assets, Return On Assets, Operating Ratio, Call Money Ratio, Loan Deposit Ratio* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap PER, secara parsial O*perating Ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap PER.

Murtini (2002) dengan penelitian analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap PER pada perusahaan manufaktur di BEJ dengan variabel bebas DPR, *Leverage*, EG dan ROA serta variabel terikat PER menghasilkan kesimpulan bahwa hanya DPR yang berpengaruh terhadap PER.

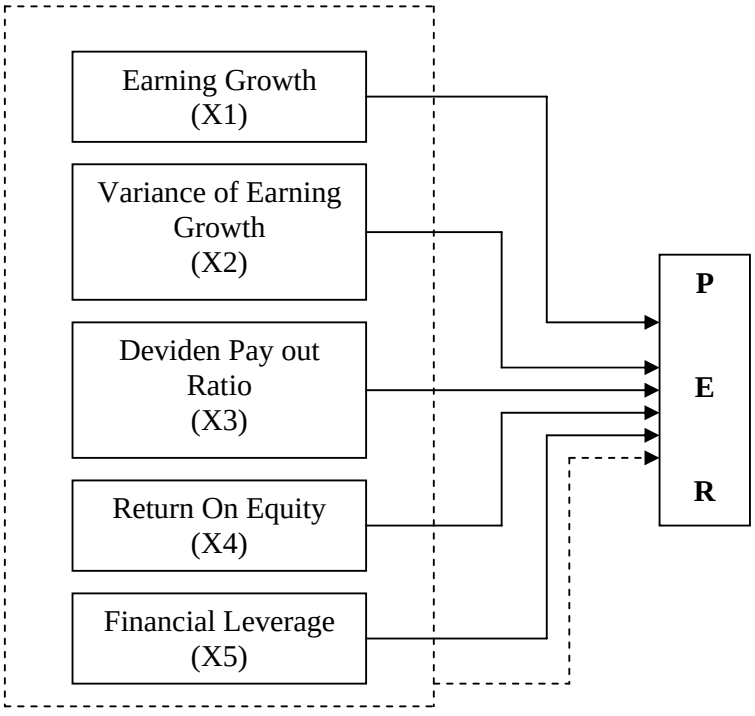
2.2 Kerangka Berfikir

Investor dalam mengambil keputusan investasi akan mempertimbangkan kinerja perusahaan. Untuk dapat menilai kinerja dengan baik investor perlu melakukan analisa terhadap laporan keuangan. Dengan melakukan analisa tersebut investor dapat mengambil keputusan investasi berdasarkan pada informasi laporan keuangan tersebut.

Penilaian saham menggunakan analisis fundamental terdapat tiga pendekatan yang dapat dilakukan yaitu pendekatan *devidend*, pendekatan *net*

assets dan pendekatan *price earning ratio* (Anoraga dan Pakarti, 2001 : 62). Penelitian ini ditekankan pada analisis fundamental yang menyangkut tentang penilaian harga saham. Berdasarkan penelitian terdahulu, dalam penelitian ini akan dibahas mengenai faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap *price earning ratio* yaitu rasio yang menggambarkan perbandingan antara harga saham itu sendiri dengan laba per lembar sahamnya. Faktor-faktor tersebut diimplementasikan ke dalam bentuk regresi untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel baik secara parsial maupun simultan. Faktor-faktor tersebut yaitu DPR, EG, VEG, ROE, dan FL.

Dari uraian di atas kerangka berpikirnya adalah :



Gambar 2.1 Kerangka Berfikir

2.3 Hipotesis

Berdasarkan pada kerangka pikir diatas, maka hipotesisnya sebagai berikut :

H_1 = Variabel *Earning Growth, Variance of Earning Growth, Dividend Pay out Ratio, Return on Equity, dan Financial Leverage* berpengaruh secara parsial terhadap perubahan tingkat PER.

H_2 = Variabel *Earning Growth, Variance of Earning Growth, Dividend Pay out Ratio, Return on Equity, Financial Leverage, Net Assets Per Share* berpengaruh secara simultan terhadap perubahan tingkat PER.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi

Populasi adalah keseluruhan objek penelitian (Arkunto, 1998 : 115). Menurut Sudjana (1996 : 6) populasi adalah totalitas semua nilai yang mungkin, hasil menghitung ataupun pengukuran kuantitatif mengenai karakteristik tertentu dari semua anggota kumpulan yang lengkap dan jelas yang ingin dipelajari sifatnya.

Populasi dalam penelitian ini adalah saham LQ 45 yaitu saham perusahaan yang tercatat dan yang masuk dalam perhitungan saham LQ 45 selama periode Februari 2000 sampai Januari 2003. Berdasarkan data dari Pojok BEJ tercatat 74 perusahaan yang masuk dalam golongan saham LQ 45.

3.2 Sampel Penelitian

Sampel penelitian ini adalah sebagian atau wakil yang diteliti (Arikunto, 1998 : 117). Dalam penelitian ini pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Dari populasi tersebut akan diambil sejumlah sampel yang memenuhi kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan-perusahaan yang sahamnya minimal telah tercatat di BEJ selama 2 tahun sebelum periode pengamatan dan minimal empat kali

berturut-turut masuk dalam saham LQ 45 sampai periode Januari 2003, hal ini dimaksudkan untuk keperluan perhitungan dan analisis data.

2. Perusahaan-perusahaan yang membayarkan deviden selama periode pengamatan, karena hal ini terkait dengan model regresi linier berganda yang diajukan terdapat salah satu variabel *dividend pay out ratio.* Apabila perusahaan tidak membayarkan deviden maka model tidak bisa diaplikasikan.

   Berdasarkan kriteria tersebut diatas terdapat 14 perusahaan yang memenuhi syarat untuk dilakukan penelitian.

3.3 Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah gejala yang bervariasi yang menjadi objek penelitian (Arikunto, 1998 : 111). Variabel dibedakan menjadi dua yaitu variabel bebas (independen) dan variabel terikat (variabel independen). Variabel bebas adalah variabel yang nilainya tidak bergantung dari variabel yang lain dan variabel terikat adalah variabel yang nilainya tergantung dari variabel yang (Algifari, 2000 : 2). Variabel dalam penelitian ini meliputi :

a. **Variabel independen**, terdiri dari :

1. Pertumbuhan laba/*Earning Growth* (EG)

Variabel pertumbuhan laba merupakan X1 yang mencerminkan tingkat pertumbuhan laba per lembar saham (*Earning Per Share* /EPS) tahun sekarang dari tahun sebelumnya. Secara sistematis dirumuskan sebagai berikut (Tangkilisan, 2003 : 254) :

$$EG = \frac{EPS_t - EPS_{t-1}}{EPS_{t-1}} \times 100\%$$

EPS_t : laba per lembar saham tahun sekarang

EPS_{t-1} : laba per lembar saham tahun sebelumnya

2. Varian Pertumbuhan Laba/*Variance of Earning Growth* (VEG)

VEG sebagai X_2 mengukur seberapa besar penyimpangan tingkat pertumbuhan laba emiten yang menunjukan simpangan baku tingkat pertumbuhan laba yang menggambarkan risiko dari masing masing saham. Rumusnya adalah sebagai berikut (Fabozzi, 2000 : 822) :

$$\sigma g = \frac{\sum_{t-1}^{n} (gt - \bar{g})^2}{n - 1}$$

Keterangan :

σg = Varian pertumbuhan laba

gt = pertumbuhan laba

$\bar{g}$ = rata-rata pertumbuhan laba

n = banyaknya pengamatan dalam satu sampel

3. *Dividend Pay out Ratio*/DPR

DPR sebagai X_3, yaitu prosentase deviden yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba bersih setelah pajak. DPR dihitung dengan cara membandingkan antara deviden yang dibagi, dengan laba setelah pajak.

DPR dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Ang, 1997 : 6.23) :

$$DPR = \frac{\text{Deviden per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}} \times 100\%$$

4. *Return on Equity*/ROE

ROE (X_4) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rumusnya adalah (Garrison, 1998 : 495) :

$$ROE = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

5. *Financial Leverage*/FL

Financial Leverage (X_5) adalah perbandingan antara jumlah utang dengan jumlah aktiva yang menggambarkan sampai seberapa besar perusahaan menggunakan hutang dalam struktur modal. Rumus untuk menghitungnya adalah (Shapiro and Balbier, 2000 : 44) :

$$FL = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

b. Variabel dependen

Price Earning Ratio (PER) dalam penelitian ini sebagai variabel independen. *Price earning ratio* adalah perbandingan antara harga pasar

saham dengan laba per lembar saham. Rumusnya adalah sebagai berikut (Garrison, 1988 : 1942) :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga pasar saat penutupan}}{\text{Laba per lembar saham}} \text{ x 1 kali}$$

3.4 Metode Pengumpulan Data

Untuk memperoleh data yang diperlukan dalam penelitian ini penulis menggunakan metode dokumentasi. Metode pengumpulan data dengan dokumentasi adalah mencari data mengenai hal atau variabel yang berupa benda-benda tertulis seperti buku-buku, majalah, dokumen, peraturan-peraturan, catatan harian, dan sebagainya. (Arikunto, 1998: 149)

Data dalam penelitian ini merupakan data yang berumber dari catatan-catatan yang dipublikasikan di BEJ dan data yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), JSX Statistik serta data-data lain yang tersedia di internet dan Pojok BEJ.

3.5 Metode Analisis Data

Analisis data adalah cara-cara mengolah data yang telah terkumpul kemudian dapat memberikan interpretasi. Hasil pengolahan data ini digunakan untuk menjawab permasalahan yang telah dirumuskan.

3.5.1 Analisis Statistik Diskriptif

Data statistik yang diperoleh dari penelitian perlu untuk diringkas dengan baik dan teratur. Hal ini dimaksudkan untuk mendapatkan gambaran yang lebih jelas tentang sekumpulan data yang diperoleh baik mengenai

sampel atau populasi. Dari data yang ada dapat diperoleh rata-rata dari masing-masing variabel penelitian, nilai terendah dan tertinggi.

3.5.2 **Metode Analisis Statistik Inferensial**

Penelitian ini merupakan penelitian yang berguna untuk mengetahui hubungan antara variabel independen (X) dan variabel dependen (Y). Oleh karena itu untuk mengetahui hubungan antara variabel independen (X) dan variabel dependen (Y) digunakan persamaan regresi berganda sebagai berikut :

$$Y = b_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + b_5x_5 + e$$

Keterangan :

Y	=	PER
b_0	=	konstanta
b_1, b_2, b_3, b_4, b_5	=	koefisien regresi untuk x_1,x_2,x_3,x_4,x_5
x_1, x_2, x_3, x_4, x_5	=	variabel independen (EG, VEG, DPR, ROE, FL)
e	=	variabel pengganggu

(Algifari, 2000 : 65)

Pengujian terhadap hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini dilakukan dengan cara sebagai berikut :

1. Uji F-statistik

Uji F statistik pada dasarnya menujukan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara

bersama-sama terhadap variabel terikat (Ghozali, 2002 : 44). Setelah F garis regresi ditemukan hasilnya, kemudian dibandingkan dengan $F_{tabel.}$ Untuk menentukan nilai F_{tabel}, tingkat signifikansi yang digunakan adalah sebesar α = 5% dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) df = (n-k) dimana n adalah jumlah observasi, k adalah jumlah variabel termasuk intersep. Jika F *hitung* > F*tabel* maka Ho ditolak, hal ini berarti variabel bebas mampu menjelaskan variabel terikat secara simultan/bersama. Sebaliknya jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka Ho diterima, hal ini berarti bahwa variabel bebas secara bersama-sama tidak mampu menjelaskan variabel terikatnya.

2. Uji t-statistik

Uji t statistik pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variasi variabel independen (Ghozali, 2002 : 44).

Untuk menentukan nilai t–statistik tabel, ditentukan tingkat signifikansi 5 % dengan derajat kebebasan df = (n-k-1) dimana n adalah jumlah variabel termasuk intersep. Apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka Ho ditolak dan Ha diterima, berarti bahwa variabel bebas dapat menerangkan variabel terikat. Sebaliknya apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka Ho diterima dan Ha ditolak, berarti bahwa variabel bebas tidak dapat menerangkan variabel terikat secara individual.

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Dalam uji regresi linier berganda dianalisis pula besarnya koefisien regresi (R^2) keseluruhan. R^2 pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel dependen atau variabel terikat (Ghozali, 2002 : 45) R^2 digunakan untuk mengukur ketepatan yang paling baik dari analisis regresi berganda. R^2 mendekati 1 (satu) maka dapat dikatakan semakin kuat kemampuan variabel bebas da;lam model regresi tersebut dalam menerangkan variasi variabel terikatnya. Sebaliknya jika R^2 mendekati 0 (nol) maka semakin lemah variabel bebas menerangkan variabel terikat. Selain itu perlu juga dicari besarnya koefisien determinasi (r^2) parsialnya untuk masing-masing variabel bebas. Menghitung r^2 digunakan untuk mengetahui sejauh mana sumbangan dari masing-masing variabel bebas jika variabel lainnya konstan terhadap variabel terikat. Semakin besar nilai r^2 maka semakin besar variasi sumbangannya terhadap variabel terikat.

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

Model regresi yang diperoleh dari metode kuadrat terkecil biasa (*Ordinary Least Square*/OLS) merupakan model regresi yang menghasilkan estimator linear tidak bias yang terbaik (*Best Linear Unbias Estimator*/BLUE). Kondisi ini akan terjadi jika dipenuhi beberapa asumsi klasik yang terdiri dari :

1. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas ini berarti bahwa antar variabel independen yang terdapat dalam model memiliki hubungan sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelasinya tinggi atau bahkan 1) (Algifari, 2000 : 84). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel bebas, dengan kata lain tidak terjadi multikolinearitas. Salah satu cara untuk mendeteksi kolinearitas dilakukan dengan mengkorelasikan antar variabel bebas dan apabila korelasinya signifikan maka antar variabel bebas tersebut terjadi multikolinearitas.

Koefisien antar variabel independen haruslah lemah (dibawah 0,5). Jika korelasi kuat maka terjadi problem multiko (Santoso, 2002 : 207).

2. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan tetap maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2002 : 69)

Cara untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat grafik scatterplot yaitu dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik tersebut, di mana sumbu X adalah residual (SRESID) dan sumbu Y adalah nilai Y yang diprediksi (ZPRED). Jika tidak ada pola

yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah sumbu 0 pada sumbu Y maka berarti tidak terjadi heterokesdatisitas pada model regresi tersebut (Ghozali, 2002 : 69).

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode t-1(sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan asda problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Santoso, 2002 : 216).

Untuk mendeteksi terjadi autokorelasi atau tidak dalam suatu model regresi dilakukan dengan melihat nilai dari statistik Durbin-Watson (D-W) Test (Algifari, 2000 : 89). Cara pengujiannya dengan membandingkan nilai Durbin-Watson (d) dengan dl dan du tertentu atau dengan melihat tabel Durbin – Watson yang telah ada klasifikasinya untuk menilai perhitungan d yang diperoleh. Kriteria untuk menilai ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 3.1 sebagai berikut :

Tabel 3.1 Durbin Watson Test

Hasil Perhitungan	Klasifikasi
Kurang dari 1,230	Ada autokorelasi
1,230 sampai dengan 1,786	Tanpa kesimpulan
1,786 sampai dengan 2,214	Tidak ada autokorelasi
2,214sampai dengan 2,770	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,770	Ada autokorelasi

4. Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi, variabel terikat dan variabel bebasnya, mempunyai distribusi mormal atau mendekati normal (Santoso, 2002 : 212)

Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas (Santoso, 2002 : 214).

`BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum BEJ

a. Sejarah Perkembangan Bursa Efek Jakarta (BEJ)

Perdagangan di BEJ terpusat di lantai perdagangan di Jakarta Stock Exchange Building, Jl. Jenderal Sudirman Kav.52-53 Jakarta 12910. Bursa efek (pasar modal) yang terbesar di Indonesia adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ) atau *Jakarta Stock Exchange* (JSX). Bursa efek setelah BEJ adalah Bursa Efek *Surabaya Stock Exchange* (SSE). Pasar modal di Indonesia diawali dengan didirikannya Vereniging Voor Effecttenhandel yang merupakan cikal bakal pasar modal di Indonesia pada tanggal 14 Desember 1912 oleh Belanda. Pasar Modal ini hanya beroperasi sampai kedatangan Jepang di Indonesia tahun 1942. Setelah Jepang meninggalkan Indonesia pada tanggal 1 September 1951 dikeluarkannya Undang-Undang Darurat No. 12 yang kemudian dijadikan Undang-Undang No.15/1952 tentang pasar modal. Juga melalui keputusan Mentri Keuangan No 289737/UU tanggal 1 November 1957. BEJ akhirnya dibuka kembali pada tanggal 3 Juni 1952. Pada masa ini perkembangan di bursa cenderung menurun bahkan terjadi sengketa dengan Belanda mengenai Irian Barat mengakibatkan larinya modal Belanda dari tanah air. Akibatnya mulai tahun 1960 sekuritas

perusahaan-perusahaan Belanda sudah tidak diperdagangkan lagi sehingga mengakibatkan aktivitas di BEJ semakin menurun.

BEJ dikatakan lahir kembali pada tahun 1977, dalam periode orde baru sebagai hasil dari Keputusan Presiden No. 52 Tahun 1976, keputusan ini menetapkan pendirian pasar modal, pembentukan badan pembina pasar modal, pembentukan Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) dan PT. Dana Reksa. PT Cibinong merupakan perusahaan yang pertama tercatat di BEJ. Setelah tahun 1988 sampai dengan tahun 1990 jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ meningkat menjadi 127 perusahaan, sampai dengan tahun 1996 jumlah perusahaan yang terdaftar menjadi 238 perusahaan. Pada periode ini *Initial Public Offering* (IPO) menjadi peristiwa rasional.

Peningkatan kegiatan transaksi yang dirasakan sudah melebihi kapasitas manual, maka BEJ memutuskan untuk mengotomasi yang diterapkan di BEJ diberi nama *Jakarta Trade System* (JATS). Dan mulai dioperasikan tanggal 22 Mei 1995. JATS merupakan sistem otomasi yang menggunakan jaringan komputer yang digunakan oleh broker untuk perdagangan sekuritas di BEJ. Komputer memproses data utama, melakukan proses perdagangan dengan menerima dan memproses berbagai order dari pialang, mentransmisikan informasi pasar ke berbagai *workstation* dan mencocokan (*matching*) order beli dan jual untuk alokasi yang sesuai. Penggunaan JATS ini memiliki sasaran yaitu :

1) Meningkatkan kapasitas untuk mengantisipasi pertumbuhan pasar dimasa mendatang
2) Meningkatkan integritas (keterkaitan satu pihak dengan pihak lainnya) dan likuiditas (kecepatan transaksi ekuitas diselesaikan)
3) Menguatkan pamor pasar modal dengan meletakkan BEJ setara dengan pasar-pasar modal lain di dunia.

b. Struktur Organisasi Pasar Modal Indonesia dan BEJ

Berdasarkan RUPS PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) di Jakarta tahun 2003 mempunyai susunan kepengurusan periode 2003-2004 adalah sebagai berikut :

1) Dewan Komisaris

a). Komisaris Utama	:	Bacelius Ruru
b). Komisaris	:	Avi Y Dwipayana
c). Komisaris	:	Lily Widjaja
d). Komisaris	:	I Made Rugeh Ramia
e). Komisaris	:	Sri Indrastuti Hadiputranto

2) Dewan Direksi

a). Direktur Utama	:	Erry Firmansyah
b). Direktur Perdagangan dan Keuangan	:	MS Sembiring
c). Direktur Administrasi	:	Wawan Setyawan
d). Direktur Pemerikasaan	:	Sihol Siagian
e). Direktur Pencatatan	:	Harry Wiguna

4.1.2 Deskripsi Objek Penelitian

a. Gambaran Populasi Penelitian

Semua saham perusahaan yang tercatat di BEJ diklasifikasikan ke dalam sembilan klasifikasi yang telah ditetapkan BEJ yang diberi nama JASICA (*Jakarta Stock Exchange Clasificastion*). Kesembilan sektor tersebut adalah sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, sektor industri barang konsumsi, sektor properti dan real estate, sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi, sektor keuangan dan sektor perdagangan, jasa dan investasi.

Pergerakan harga saham dalam suatu pasar modal merupakan gambaran indikator utama dari indeks harga saham. Salah satu jenis indeks harga saham yang ada di BEJ adalah Indeks LQ 45. Indeks ini menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan likuiditas perusahaan. Saham yang masuk dalam indeks ini dikenal dengan nama Saham LQ 45.

Saham LQ 45 merupakan 45 saham yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan yaitu setiap awal bulan Februari dan Agustus. Dengan demikian saham yang termasuk dalam golongan ini akan selalu berubah.

Tabel 4.1

Populasi Perusahaan LQ 45

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	2000		2001		2002		
			I	II	I	II	I	II	
1	AALI	Astra Agro Lestari, Tbk	x	x	x	x	x	x	6
2	ANTM	Aneka Tambang, Tbk	x	x	x	x	x	x	6
3	ASII	Astra Internasional, Tbk	x	x	x	x	x	x	6
4	AUTO	Astra Otopart, Tbk	x	x	x	x	x	x	6
5	BBNI	Bank Nasional Indonesia, Tbk	x	-	-	-	-	x	2
6	BDMN	Bank Danamon, Tbk	x	-	-	-	-	-	1
7	BLTA	Berlian Laju Tanker	x	-	-	-	x	x	3
8	BMRA		x	-	-	-	-	-	1
9	BMTR	Bimantara Citra	x	x	x	x	x	x	6
10	BNII	Bank Internasional Indonesia	x	x	-	-	-	-	2
11	BNLI	Bank Bali, Tbk	x	-	-	-	-	-	1
12	BRPT	Barito Pasific Timber, Tbk	x	x	-	-	-	-	2
13	CMNP	Citra Marga Nusaphala	x	x	x	x	x	x	6
14	DGSA	Daya Guna Samudra, Tbk	x	-	-	-	-	-	1
15	DVLA	Darya Varia Labolatories	x	-	-	-	-	-	1
16	GGRM	Gudang Garam, Tbk	x	x	x	x	x	x	6
17	GJTL	Gajah Tunggal, Tbk	x	x	x	x	x	x	6
18	HMSP	HM Sampoerna,Tbk	x	x	x	x	x	x	6
19	INDF	Indofood Sukses Makmur,Tbk	x	x	x	x	x	x	6
20	INDR	Indorama Syntetic,Tbk	x	x	-	x	x	x	5
21	INKP	Indah Kiat Pulp dan Paper Corp, Tbk	x	x	x	-	-	-	3
22	ISAT	Indosat, Tbk	x	x	x	x	x	x	6
23	JIHD	Jakarta Internasional Hotel & Developer	x	x	x	-	x	x	5
24	KLBF	Kalbe Farma, Tbk	x	x	x	x	x	x	6
25	KOMI	Komatsu Indonesia, TBk	x	x	x	-	x	-	4
26	LPBN	Lippo Bank, Tbk	x	x	x	x	-	x	5
27	LPLI	Lippo Life Insurance, Tbk	x	x	x	x	-	-	4
28	LPPS	Lippo Securities, Tbk	x	x	x	x	-	-	4
29	LSIP	PP London Sumatrea, Tbk	x	x	-	-	-	-	2
30	LTLS	Lautan Luas, Tbk	x	x	-	-	-	-	2

Tabel 4.1
Populasi Perusahaan LQ 45
(Sambungan)

31	MEDC	Medco Indonesia, Tbk	x	x	x	x	x	x
32	MKDO	Makindo, Tbk	x	x	x	x	x	-
33	MLIA	Mulia Industrindo, Tbk	x	-	x	x	-	-
34	MLPL	Multipolar, Tbk	x	x	x	x	x	x
35	MPPA	Matahari Putra Prima, Tbk	x	x	x	x	x	x
36	MYOR	Mayora Indah, Tbk	x	-	-	x	-	-
37	PNBN	Bank Pan Indonesia, Tbk	x	x	x	x	x	x
38	RALS	Ramayana Lestari, Tbk	x	x	x	x	x	x
39	SMCB	Semen Cibinong, Tbk	x	x	x	-	x	x
40	SMGR	Semen Gresik, Tbk	x	x	x	x	x	x
41	TINS	Timah Indonesia, Tbk	x	x	x	x	x	x
42	TKIM	Tjiwi Kimia, Tbk	x	x	x	-	-	-
43	TLKM	Telekomunikasi Indonesia, Tbk	x	x	x	x	x	x
44	TSPC	Tempo Scan Pasific, Tbk	x	x	x	x	x	x
45	UNTR	United Tractor, Tbk	x	x	x	x	x	x
46	ASGR	Astra Graphia, Tbk	-	x	x	x	x	x
47	BASS	Bahtera Adimina Samudra, Tbk	-	x	x	-	-	-
48	BCIC	Bank CIC Internasional	-	x	x	-	-	-
49	BUDI	Budi Acid Jaya, Tbk	-	x	-	-	-	-
50	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia	-	x	x	-	-	-
51	DNKS	Dankos Labolatories	-	x	-	-	x	x
52	FASW	Fiskaragung Perkasa, Tbk	-	x	x	x	-	-
54	MTDL	Metro Data Elektronik, Tbk	-	x	x	x	x	x
55	ALFA	Alfa Retailindo, Tbk	-	-	x	x	x	-
56	RMBA	Bentoel Internasional Investama, Tbk	-	-	x	x	x	x
57	TRIM	Tri Megah Securities, Tbk	-	-	x	x	-	-
58	BBCA	Bank Central Asia, Tbk	-	-	x	x	x	x
59	DYNA	Dinaplast Industries, Tbk	-	-	-	x	-	-
60	SMAR	Smart	-	-	-	x	x	-

Tabel 4.1

Populasi Perusahaan LQ 45

(Sambungan)

61	DSFI	Dharma Samudra Fishing Industry, Tbk	-	-	-	x	x	x	3
62	UNVR	Unilever, Tbk	-	-	-	x	x	x	3
63	TMPO	Tempo Intimedia, Tbk	-	-	-	x	x	-	2
64	INAF	Indo Farma, Tbk	-	-	-	-	x	x	2
65	KAEF	Kimia Farma, Tbk	-	-	-	x	x	x	3
66	ISDR	Indosiar Visual Mandiri, Tbk	-	-	-	-	x	x	2
67	KOPI	Kopitime.com, Tbk	-	-	-	-	x	-	1
68	RYAN	Ryane Asibusana, Tbk	-	-	-	-	-	x	1
69	CENT	Centrine Online, Tbk	-	-	-	-	-	x	1
70	CNKO	Central Corporindo, Tbk	-	-	-	-	-	x	1
71	JAKA	Jak Artha Graha, Tbk	-	-	-	-	-	x	1
72	TURI	Tunas Ridean, Tbk	-	-	-	-	-	x	1
73	INTP	Indocement Tunggal Perkasa, Tbk	-	-	x	x	x	x	4
74	BHIT	Bhakti Investama, Tbk	-	x	x	x	x	x	5

Sumber : Pojok BEJ

Dalam penelitian ini populasi saham yang masuk dalam LQ 45 dari tahun 2000-2002 sebanyak 74 perusahaan.

b. Perusahaan Sampel

Dari sejumlah 74 populasi perusahaan yang termasuk dalam saham LQ 45 yang terdaftar di BEJ, diambil beberapa perusahaan dengan beberapa kriteria yang telah disebutkan dalam bab 3. Penelitian menggunakan 14 perusahaan yang memenuhi kriteria sampling, dengan menggunakan metode regresi berganda dan periode penelitian selama tiga tahun yaitu tahun 2000, 2001, dan 2002 maka diperoleh n sebanyak 42. Adapun perusahaan-perusahaan yang terpilih, menjadi sampel penelitian disajikan pada Tabel 4.2 berikut ini :

Tabel 4.2
Daftar Nama Perusahaan Sampel

No.	Perusahaan	Kode
1	Astra Agro Lestari, Tbk	AALI
2	Aneka Tambang, Tbk	ANTM
3	Bimantara Cita, Tbk	BMTR
4	Gudang Garam, Tbk	GGRM
5	HM Samporena, Tbk	HMSP
6	Indofood Sukses Makmur, Tbk	INDF
7	Indosat, Tbk	ISAT
8	Medco Energi Indonesia, Tbk	MEDC
9	Matahari Putra Prima, Tbk	MPPA
10	Ramayana Lestari, Tbk	RALS
11	Semen Gresik, Tbk	SMGR
12	Timah Indonesia, Tbk	TINS
13	Telekomunikasi Indonesia, Tbk	TLKM
14	Tempo Scan Pasific	TSPC

c) Total Asset Perusahaan Sampel

Total asset Pada Tabel 4.3 berikut ini dapat dilihat besarnya total asset perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Total asset perusahaan yang menjadi sampel pada tahun 2000 hingga tahun 2002 berturut-turut mengalami peningkatan yaitu Rp. 93,606 triliun, Rp. 113,948 triliun, dan Rp. 127,285 triliun. Sementara itu rata-rata total asetnya berturut-turut dari tahun 2000 hingga tahun 2002 adalah Rp. 6,686 triliun, Rp. 8,139 triliun, dan Rp. 9,091 triliun.

Perusahaan yang memiliki total asset terbesar selama tahun 2000 hingga tahun 2002 adalah PT. Telkom Indonesia, Tbk yaitu sebesar Rp. 32,081 triliun, Rp. 32,470 triliun, dan Rp. 42,322 triliun. Sedangkan perusahaan yang memiliki total asset terkecil pada tahun

2000 PT Tempo Scan Psasific Rp 1,428 triliun , tahun 2001 sebesar Rp. 1,663 triliun dan tahun 2002 sebesar Rp 1,816 triliun.

Tabel 4.3

Total Asset Perusahaan sampel

(dalam jutaan rupiah)

No	Nama Perusahaan	2000	2001	2002
1	Astra Agro Lestari,Tbk	2,383	2,412	2,611
2	Aneka Tambang, Tbk	2,516	2,555	2,487
3	Bimantara Citra, Tbk	3,496	3,787	4,009
4	Gudang Garam, Tbk	4,732	5,249	5,743
5	HM Sampoerna, Tbk	8,524	9,470	9,817
6	Indofood Sukses Makmur, Tbk	12,554	12,979	15,251
7	Indosat, Tbk	7,314	22,348	22,002
8	Medco Energi Indonesia, Tbk	4,370	5,358	6,739
9	Matahari Putra Prima, Tbk	2,945	2,732	3,312
10	Ramayana Lestari, Tbk	1,754	2,232	2,291
11	Semen Gresik, Tbk	7,502	8,763	6,939
12	Timah Indonesia, Tbk	2,061	1,921	1,940
13	Telkom Indonesia, Tbk	32,081	32,470	42,322
14	Tempo Scan Pasific, Tbk	1,428	1,663	1,816
	Jumlah	93,606	113,948	127,285
	Rata-rata	6,686	8,139	9,091

Sumber : ICMD

d) Total Hutang Perusahaan Sampel

Pada Tabel 4.4 berikut ini dapat dilihat besarnya total hutang perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel.

Tabel 4.4
Total Hutang Perusahaan Sampel
(dalam jutaan rupiah)

No	Nama Perusahaan	2000	2001	2002
1	Astra Agro Lestari	1,267	1,326	1,262
2	Aneka Tambang, Tbk	756	629	542
3	Bimantara Citra, Tbk	2,356	2,385	2,333
4	Gudang Garam, Tbk	10,843	13,448	15,452
5	HM Sampoerna, Tbk	4,702	5,308	4,616
6	Indofood Sukses Makmur, Tbk	9,495	9,417	11,588
7	Indosat, Tbk	3,955	11,608	11,399
8	Medco Energi Indonesia, Tbk	1,039	1,028	2,403
9	Matahari Putra Prima, Tbk	1,251	1,022	1,640
10	Ramayana Lestari, Tbk	794	1,056	952
11	Semen Gresik, Tbk	4,498	5,601	3,667
12	Timah Indonesia, Tbk	460	429	452
13	Telkom Indonesia, Tbk	17,109	23,146	26,422
14	Tempo Scan Pasific, Tbk	375	393	392
	Jumlah	56,177	74,026	80,402
	Rata-rata	4,207	5,485	5,937

Sumber : ICMD

Berdasarkan Tabel 4.4 di atas, dapat diketahui bahwa total hutang masing-masing perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian pada tahun 2000 hingga tahun 2002 berturut-turut adalah Rp. 56.1777 triliun, Rp. 74.026 triliun, dan Rp. 80.402 triliun. Sementara itu rata-rata total hutangnya berturut-turut dari tahun 2000 hingga tahun 2002 adalah Rp. 4,207 triliun, Rp. 5,485 triliun, dan Rp. 5,937 triliun.

Perusahaan yang memiliki total hutang terbesar selama tahun 2000 hingga tahun 2002 adalah PT. Telkom Indonesia, Tbk yaitu sebesar Rp. 17.109 triliun, Rp. 23.146 triliun, dan Rp. 26.422 triliun. Sedangkan perusahaan yang memiliki total hutang terkecil pada tahun 2000 hingga

tahun 2002 adalah PT. Tempo Scan Pasific, Tbk yaitu sebesar Rp. 375 miliar, Rp. 393 miliar, dan Rp. 392 miliar.

4.1.3 Analisis Deskriptif

a. DPR (*Dividend Pay out Ratio*)

DPR merupakan perbandingan antara deviden per lembar saham dengan laba per lembar saham. Investor yang mengharapkan pertumbuhan harga pasar akan lebih suka rasio ini lebih kecil karena para investor tersebut lebih suka perusahaan memegang *earning* sedangkan investor yang mengharapkan deviden, lebih suka jika rasio ini besar.

Tabel 4.5
Rata-rata DPR Perusahaan Tahun 2000 - 2002

No.	KODE	NAMA PERUSAHAAN	Dividend Pay out Ratio			Rata-Rata
			2000	2001	2002	
1	AALI	Astra Agro Lestari, Tbk	15.02	24.42	39.93	26.46
2	ANTM	Anaka Tambang, Tbk	50.00	32.26	45.00	42.42
3	GGRM	Gudang Garam, Tbk	42.89	27.65	27.66	32.73
4	HMSP	Hanjaya Mandala Samporna, Tbk	160.17	11.78	13.46	61.80
5	INDF	Indofood Sukses Makmur, Tbk	25.51	30.67	32.74	29.64
6	ISAT	Indosat, Tbk	38.47	40.00	44.96	41.14
7	MEDC	Medco Energi Indonesia, Tbk	49.29	49.09	46.00	48.13
8	MPPA	Matahari Putra Prima, Tbk	29.64	30.00	30.84	30.16
9	RALS	Ramayana Lestari, Tbk	41.00	44.00	47.00	44.00
10	SMGR	Semen Gresik, Tbk	40.00	50.00	25.00	38.33
11	TINS	Timah Indonesia, Tbk	36.11	34.00	294.05	121.39
12	TLKM	Telekomunikasi Indonesia, Tbk	36.97	50.00	40.00	42.32
13	TSPC	Tempo Scan Pasific, Tbk	19.41	56.80	56.91	44.37
14	BMTR	Bimantara Citra, Tbk	0.05	0.05	0.07	0.06
	Rata-rata		41.75	34.34	53.12	43.07

Sumber : ICMD

Dari Tabel 4.5 menunjukkan bahwa pada tahun 2000 DPR tertinggi diperoleh oleh PT. HM Sampoerna yaitu sebesar 160,17 dan

DPR terendah diperoleh PT Bimantara Citra sebesar 0,05. Pada tahun 2001 DPR tertinggi diperoleh oleh PT. Tempo Scan Pasific yaitu sebesar 56,80 dan DPR terendah diperoleh PT Bimantara Citra sebesar 0,05. Sedangkan untuk tahun 2002 DPR tertinggi diperoleh oleh PT. Timah Indonesia yaitu sebesar 294,05 dan DPR terendah diperoleh PT Bimantara Citra sebesar 0,07.

Berdasarkan hasil analisis data pada lampiran, untuk rata-rata DPR selama tahun 2000-2002 sebesar 43, 07. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan membayar deviden sebesar 43,07 %.

b. EG (*Earning Growth/ Pertumbuhan Laba*)

EG adalah pertambahan laba perlembar saham tahun sekarang dari tahun sebelumnya. Tingkat pertumbuhan laba mencerminkan perkembangnan suatu perusahaan.

Tabel 4.6
Rata-rata Earning Growth (EG)

No	Nama Perusahaan	Earning Growth (EG)			Rata-rata
		2000	2001	2002	
1	Astra Agro Lestari, Tbk	-59,13	-12,77	265,85	60,34
2	Aneka Tambang, Tbk	63,68	-6,43	-63,57	-2,11
3	Bimantara Citra, Tbk	-171,94	19,86	0,89	-50,40
4	Gudang Garam, Tbk	-1,44	-6,95	0,00	-2,79
5	HM Sampoerna, Tbk	-85,61	-3,20	75,0	-4,60
6	Indofood Sukses Makmur, Tbk	-90,68	15,49	4,88	-23,44
7	Indosat, Tbk	19,07	-11,54	-76,84	-23,10
8	Medco Energi Indonesia, Tbk	224,53	30,23	-60,27	64,83
9	Matahari Putra Prima, Tbk	22,09	-64,76	5,41	-12,43
10	Ramayana Lestari, Tbk	23,49	24,46	-6,55	13,80
11	Semen Gresik, Tbk	42,36	-7,44	-15,33	6,53
12	Timah Indonesia, Tbk	4,27	-88,92	-69,86	-51,50
13	Telkom Indonesia, Tbk	10,19	77,31	96,21	61,23
14	Tempo Scan Pasific, Tbk	290,40	-8,93	-0,14	93,78
Rata-rata		20,81	-3,11	11,12	9,60

Sumber : Data yang diolah

Dari Tabel 4.6 menunjukkan bahwa pada tahun 2000 EG tertinggi diperoleh oleh PT. Tempo Scan Pasific yaitu sebesar 290,40 dan EG terendah diperoleh PT Bimantara Citra sebesar –171,94. Pada tahun 2001 EG tertinggi diperoleh oleh PT. Telkom yaitu sebesar 77,31 dan EG terendah diperoleh PT Matahari Putra Prima yaitu sebesar –64,76. Sedangkan untuk tahun 2002 EG tertinggi diperoleh oleh PT. Aneka Tambang yaitu sebesar 265,85 dan EG terendah diperoleh PT Indosat sebesar –76,84.

Berdasarkan hasil analisis data pada lampiran, untuk rata-rata EG selama tahun 2000-2002 sebesar –17,41.

c. VEG (*Variance Of Earning Growth*)

Varian merupakan salah satu pengukuran untuk mengetahui seberapa besar risiko yang diderita oleh perusahaan.

Tabel 4.7
Rata-rata Varians Pertumbuhan Laba

No	Nama Perusahaan	VEG			Rata-rata
		2000	2001	2002	
1	Astra Agro Lestari, Tbk	11963,69	8185,68	19337,56	13162,31
2	Aneka Tambang, Tbk	34481,97	27324,09	25355,07	29053,71
3	Bimantara Citra, Tbk	14555,57	10937,32	8430,31	11307,73
4	Gudang Garam, Tbk	3485,47	2939,52	2387,99	2937,66
5	HM Sampoerna, Tbk	546607,66	495538,49	448876,86	497007,67
6	Indofood Sukses Makmur, Tbk	34539,55	23164,77	17383,47	25029,27
7	Indosat, Tbk	1132,72	1402,31	3192,36	1909,13
8	Medco Energi Indonesia, Tbk	25622,98	17503,59	16070,42	19732,33
9	Matahari Putra Prima, Tbk	60324,42	42007,34	35077,90	45803,22
10	Ramayana Lestari, Tbk	407,78	357,90	326,85	364,18
11	Semen Gresik, Tbk	586,80	522,10	517,07	541,99
12	Timah Indonesia, Tbk	15061,32	15044,26	12798,47	14301,35
13	Telkom Indonesia, Tbk	1509,94	1609,50	1828,25	1649,23
14	Tempo Scan Pasific, Tbk	30184,30	22812,85	18062,20	23686,45
	Rata-rata	55747,44	47810,69	43546,06	49034,73

Sumber : Data yang diolah

Dari Tabel 4.7 menunjukkan bahwa pada tahun 2000 VEG tertinggi diperoleh oleh PT. HM Sampoerna yaitu sebesar 546607,66 dan VEG terendah diperoleh PT Ramayana Lestari sebesar 407,78. Pada tahun 2001 VEG tertinggi diperoleh oleh PT. HM Sampoerna yaitu sebesar 495538,49 dan VEG terendah diperoleh PT Ramayana Lestari sebesar 357,90. Sedangkan untuk tahun pada tahun 2002 VEG tertinggi diperoleh oleh PT. HM Sampoerna yaitu sebesar 448876,86 dan VEG terendah diperoleh PT Ramayana Lestari sebesar 326,85.

Berdasarkan hasil dari lampiran, untuk rata-rata VEG selama tahun 2000-2002 adalah 49034,73.

d. ROE (*Return on Equity*)

ROE adalah rasio profitabilitas yang merupakan perbandingan anatar laba bersih dengan modal saham. Artinya ROE merupakan suatu pengukuran dari hasil (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atau pemegang saham atas modal yang mereka investasikan didalam perusahaan. Semakin besar ROE menunjukkan laba yang dihasilkan perusahaan berdasarkan ekuitas yang dimiliki perusahaan semakin besar.

Tabel 4.8
Rata-rata Return on Equity (ROE)

No.	Nama Perusahaan	ROE			Rata-rata
		2000	2001	2002	
1	Astra Agro Lestari, Tbk	6,56	5,88	17,56	10,00
2	Aneka Tambang, Tbk	21,89	18,66	10,42	16,99
3	Bimantara Citra, Tbk	33,16	24,54	20,75	26,15
4	Gudang Garam, Tbk	36,71	25,46	21,49	27,89
5	HM Sampoerna, Tbk	26,53	22,96	32,13	27,21
6	Indofood Sukses Makmur, Tbk	21,13	20,96	21,91	21,33
7	Indosat, Tbk	48,89	13,53	3,17	21,86
8	Medco Energi Indonesia, Tbk	17,18	16,27	17,36	16,94
9	Matahari Putra Prima, Tbk	16,71	5,92	6,3	9,64
10	Ramayana Lestari, Tbk	26,79	27,23	22,38	25,47
11	Semen Gresik, Tbk	11,50	10,04	8,22	9,92
12	Timah Indonesia, Tbk	20,70	2,46	0,76	7,97
13	Telkom Indonesia, Tbk	17,56	45,58	52,49	38,54
14	Tempo Scan Pasific, Tbk	33,02	24,94	22,22	26,15
Rata-rata		272,15	214,95	214,19	233,76

Sumber : ICMD

Dari Tabel 4.8 menunjukkan bahwa pada tahun 2000 ROE tertinggi diperoleh oleh PT. Indosat yaitu sebesar 48,89 dan ROE terendah diperoleh PT Astra Agro Lestari sebesar 6,56. Pada tahun 2001 ROE tertinggi diperoleh oleh PT. Telkom yaitu sebesar 45,58 dan ROE terendah diperoleh PT Timah Indonesia sebesar 2,46. Sedangkan pada tahun 2002 ROE tertinggi diperoleh oleh PT. Telkom yaitu sebesar 52,49 dan ROE terendah diperoleh PT Indosat sebesar 3,17.

Berdasarkan hasil analisis data pada lampiran, untuk rata-rata ROE selama tahun 2000-2002 sebesar 233,76. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan modal dalam menghaasilkan laba sebesar 233,76 %.

e. FL (*Financial Leverage*)

FL merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. FL menunjukkan seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai denagn utang. Semakin besar FL menunjukkan bahwa aktiva perusahaan yang dibiayai utang semakin besar.

Tabel 4.9
Rata-rata Financial Leverage Tahun (FL)

No	Nama Perusahaan	FL			Rata-rata
		2000	2001	2002	
1	Astra Agro Lestari, Tbk	53,19	54,96	48,36	52,17
2	Aneka Tambang, Tbk	30,08	24,64	21,80	25,51
3	Bimantara Citra, Tbk	67,39	62,98	58,2	62,68
4	Gudang Garam, Tbk	229,14	256,16	269,07	251,46
5	HM Sampoerna, Tbk	55,17	56,06	47,02	52,75
6	Indofood Sukses Makmur, Tbk	75,64	72,56	75,98	74,73
7	Indosat, Tbk	54,08	51,94	51,81	52,61
8	Medco Energi Indonesia, Tbk	23,78	19,19	35,65	26,21
9	Matahari Putra Prima, Tbk	42,48	37,43	49,52	43,14
10	Ramayana Lestari, Tbk	45,29	47,34	41,58	44,74
11	Semen Gresik, Tbk	59,95	63,92	52,85	58,91
12	Timah Indonesia, Tbk	22,32	22,23	23,31	22,65
13	Telkom Indonesia, Tbk	53,44	71,29	62,43	62,39
14	Tempo Scan Pasific, Tbk	26,26	23,64	21,63	23,84
	Rata-rata	59,87	61,75	61,37	61,00

Sumber : Data yang diolah

Dari Tabel 4.9 menunjukkan bahwa pada tahun 2000 FL tertinggi diperoleh oleh PT HM Sampoerna yaitu sebesar 229,14 dan FL terendah diperoleh PT Timah Indonesia sebesar 22,32. Pada tahun 2001 FL tertinggi diperoleh oleh PT HM Sampoerna yaitu sebesar 256,16 dan FL terendah diperoleh PT Medco Indonesia sebesar 19,19.

Sedangkan pada tahun 2002 FL tertinggi diperoleh oleh PT HM Sampoerna yaitu sebesar 269,07 dan FL terendah diperoleh PT Tempo Scan Pasific sebesar 21,63.

Berdasarkan Tabel 4.9 untuk rata-rata FL selama tahun 2000-2002 sebesar 61%. Hal ini berarti perusahaan membiayai aktivanya 61% dengan utang.

f. PER (*Price Earning Ratio*)

PER merupakan perbandingan harga saham saat penutupan dengan laba per lembar saham.

Tabel 4.10
Rata-rata Price Earning Ratio (PER)

No	Nama Perusahaan	PER			Rata-rata
		2000	2001	2002	
1	Astra Agro Lestari, Tbk	20,90	22,59	10,31	17,93
2	Aneka Tambang, Tbk	2,89	2,75	5,67	3,77
3	Bimantara Citra, Tbk	2,75	4,21	8,36	5,11
4	Gudang Garam, Tbk	11,15	7,97	7,65	8,89
5	HM Sampoerna, Tbk	68,19	15,07	9,96	31,07
6	Indofood Sukses Makmur, Tbk	10,98	7,67	7,02	8,56
7	Indosat, Tbk	5,68	6,74	28,49	133,64
8	Medco Energi Indonesia, Tbk	4,78	6,69	15,12	9,20
9	Matahari Putra Prima, Tbk	28,58	11,62	12,85	9,75
10	Ramayana Lestari, Tbk	10,04	11,70	11,80	17,36
11	Semen Gresik, Tbk	2,09	10,28	17,99	12,77
12	Timah Indonesia, Tbk	8,6	5,88	15,40	7,79
13	Telkom Indonesia, Tbk	3,98	7,59	4,65	6,95
14	Tempo Scan Pasific, Tbk	2,75	4,61	5,87	4,82
Rata-rata		14,97	9,71	12,24	12,31

Sumber : ICMD

Dari Tabel 4.10 menunjukkan bahwa pada tahun 2000 PER tertinggi diperoleh oleh PT HM Sampoerna yaitu sebesar 68,19 dan PER terendah diperoleh PT Bimantara Citra sebesar 2,75. Pada tahun 2001 PER tertinggi diperoleh oleh PT Astra Agro Lestari yaitu sebesar 22,59 dan PER terendah diperoleh PT Aneka Tambang sebesar 2,75. Sedangkan tahun 2002 PER tertinggi diperoleh oleh PT Indosat yaitu sebesar 28,49 dan PER terendah diperoleh PT Tempo Scan Pasific sebesar 4,65.

Berdasarkan Tabel 10, untuk rata-rata PER selama tahun 2000-2002 adalah sebesar 12,31 % .

4.1.4 Analisis Data

Untuk mengetahui pola faktor-faktor yang mempengaruhi PER maka disusun suatu persamaan dasar regresi yang menempatkan PER sebagai variabel dependen dan DPR, EG, VEG, ROE, dan FL sebagai variabel independen .

Dengan demikian maka persamaan regresi dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = a + b1X1 + b2X2 + b3X3 + b4X4 + b5X5 + e$$

Dimana :

Y = PER

X1 = DPR

X2 = EG

X3 = VEG

X4 = ROE

X5 = FL

b1, b2, b3, b4, b5 = Koefisien regresi variabel X1, X2, X3, X4, dan X5

a = Konstanta

e = kesalahan pengganggu

Dengan mengolah data variabel penelitian ke dalam software SPSS release 11.00 maka diperoleh output seperti pada Tabel 4.11 berikut ini :

Tabel 4.11

Ringkasan Hasil Data

	Constant	DPR (X1)	EG (X2)	VEG (X3)	ROE (X4)	FL (X5)
B	7,970	0,068	-0,019	0,00004	-0,132	0,018
T	2,313	2,199	-1,09	3,970	-1,02	0,701
Sig	0,027	0,034	0,281	0,000	0,313	0,488
r^2		0,12	0,032	0,304	0,028	0,013
R square : 0,443						
F Hitung : 5,734						
Sig : 0,001						
Durbin Watson : 2,161						

Sumber : Lampiran

Berdasarkan hasil perhitungan analisis regresi diperoleh persaman sebagai berikut :

$Y = 7,970 + 0,068X_1 - 0,019X_2 + 0,00004X_3 - 0,132X4 + 0,018X_5$

Dari persamaan regresi tersebut diketahui bahwa jika DPR (X_1) naik sebesar 1 %, sedangkan variabel lain dianggap konstan maka PER (Y) akan

naik sebesar 0,068 kali. Jika EG (X_2) naik sebesar sebesar 1 %, sedangkan variabel lain dianggap konstan maka PER (Y) akan turun sebesar 0,019 kali. Variabel VEG (X_3) naik sebesar 1 % sedangkan variabel lain dianggap konstan maka PER (Y) akan naik sebesar 0,00004 kali. Jika ROE (X_4) naik sebesar 1 %, sedangkan variabel lain dianggap konstan maka PER akan turun sebesar 0,132 kali. Dan jika FL (X5) naik sebesar 1 % sedangkan variabel lain dianggap konstan, maka PER (Y) akan naik sebesar 0,018 kali.

a. Pengujian Hipotesis

1) Uji F-statistik

Uji F-statistik ini digunakan untuk membuktikan hipotesis yang menyatakan "ada pengaruh antara DPR, EG, VEG, ROE, dan FL terhadap PER pada Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta". Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan antara F_{hitung} dengan F_{tabel}.

Hasil pengujian menunjukkan F_{hitung} sebesar 5,734 dengan signikansi sebesar 0,001. Harga F_{tabel} dengan dk (derajat kebebasan) pembilang 5 dan dk penyebut 42, α = 5% adalah 2,44. Dari hasil perhitungan menunjukkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$. Dengan demikian hipotesis yang menujukkan ada pengaruh antara DPR, EG, VEG, ROE, dan FL terhadap PER pada saham LQ 45 diterima.

2) Uji t-statistik

Uji t-statistik dilakukan untuk menyelidiki lebih lanjut, mana diantara lima variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap PER. Uji t-statistik dilakukan dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} dengan taraf signifikansi 5%. Harga t_{tabel} dengan df = 42 diperoleh sebesar 2,018.

Hasil pengujian menunjukkan sebagai berikut :

a) Variabel DPR (X_1) memiliki t_{hitung} 2,199. Dengan demikian tampak bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka dapat dikatakan variabel DPR (X_1) berpengaruh terhadap PER. Karena nilai t dinyatakan dengan tanda positif maka hubungannya adalah positif (searah). Semakin tinggi DPR maka PER saham semakin meningkat. Disamping itu berdasarkan analisis SPSS nilai t_{hitung} sebesar 2,199 berada pada taraf signifikansi 0,034 (3,4 %) yang berarti masih berada dibawah taraf signifikansi 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa DPR mempengaruhi secara signifikan terhadap PER.

b) Variabel EG (X_2) memiliki t_{hitung} sebesar –1,090. Dengan demikian tampak bahwa $t_{hitung}<t_{tabel}$, maka dapat dikatakan variabel EG (X_2) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap PER. Karena t_{hitung} dinyatakan dengan tanda negatif maka arah hubungannya negatif (berkebalikan). Semakin rendah EG (X_2) maka PER akan semakin tinggi. Disamping itu berdasarkan hasil analisis SPSS nilai thitung sebesar –1, 090 berada pada taraf signifikansi 0,281 (28,1%) yang

berarti berada diatas tingkat signifikansi 0,05 (5%). Hal ini meunjukkan bahwa EG tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap PER pada taraf signifikansi 5 %.

c) Variabel VEG (X_3) memiliki t_{hitung} sebesar 3,970. Dengan demikian tampak bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka dapat dikatakan variabel VEG (X_3) berpengaruh secara signifikan terhadap PER. Karena t_{hitung} dinyatakan dengan tanda positif maka arah hubungannya positif (searah). Semakin naik VEG (X_3) maka PER akan semakin tinggi. Disamping itu berdasarkan hasil analisis SPSS nilai t_{hitung} sebesar 3,970 berada pada taraf signifikansi 0,000 yang berarti berada dibawah tingkat signifikansi 0,05 (5%). Hal ini meunjukkan bahwa VEG mempengaruhi secara signifikan terhadap PER pada taraf signifikansi 5 %.

d) Variabel ROE (X_4) memiliki thitung sebesar –1,020. Dengan demikian tampak bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka dapat dikatakan variabel EG (X_2) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap PER. Karena t_{hitung} dinyatakan dengan tanda negatif maka arah hubungannya negatif (berkebalikan). Semakin rendah ROE (X_4) maka PER akan semakin tinggi. Disamping itu berdasarkan hasil analisis SPSS nilai t_{hitung} sebesar –1, 020 berada pada taraf signifikansi 0,313 (31,3%) yang berarti berada diatas tingkat signifikansi 0,05 (5%). Hal ini meunjukkan bahwa ROE tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap PER pada taraf signifikansi 5 %.

e) Variabel FL (X_5) memiliki t_{hitung} sebesar 0,701. Dengan demikian tampak bahwa $t_{hitung}<t_{tabel}$, maka dapat dikatakan variabel FL (X_5) berpengaruh secara signifikan terhadap PER. Karena t_{hitung} dinyatakan dengan tanda positif maka arah hubungannya positif (searah). Semakin tinggi FL (X_5) maka PER akan semakin tinggi. Disamping itu berdasarkan hasil analisis SPSS nilai t_{hitung} sebesar 0,701 berada pada taraf signifikansi 0,488 (48,8%) yang berarti berada diatas tingkat signifikansi 0,05 (5%). Hal ini meunjukkan bahwa FL berpengaruh secara tidak signifikan terhadap PER.

b. Koefisien Determinasi (R^2)

Dalam uji regresi linear berganda ini dianlisis pula besarnya koefisien besarnya determinasi (R^2) secara kesuruhan. Hasil pengujian menunjukkan R^2 sebesar 0,443 atau 44,3%. Jadi dapat dikatakan bahwa 44,3% perubahan PER disebabkan oleh perubahan DPR, EG, VEG, ROE, FL. Sedangkan 55,7% perubahan PER disebabkan oleh variabel-variabel lain diluar kedua variabel tersebut. Selain melalukan pembuktian dengan koefisien determinasi secara simultan (R^2) perlu diuji besarnya koefisien determinasi (r^2) parsialnya untuk untuk masing-masing variabel dependen. Dari tabel hasil analisis SPSS menunjukkan bahwa variabel yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap PER adalah DPR dan VEG. Koefisien determinasi (r^2) parsial untuk variabel DPR adalah sebesar 0,12 (12%), diperoleh dari kuadrat parsial sebesar

0,34. Koefisien determinasi (r^2) parsial untuk variabel EG adalah sebesar 0,032 (3,2%), diperoleh dari kuadrat parsial sebesar -0,179. Koefisien determinasi (r^2) parsial untuk variabel VEG adalah sebesar 0,304 (30.4%), diperoleh dari kuadrat parsial sebesar 0,552. Koefisien determinasi (r^2) parsial untuk variabel ROE adalah sebesar 0,028 (2,8%), diperoleh dari kuadrat parsial sebesar -0,168. Sedangkan koefisien determinasi (r^2) parsial untuk variabel FL adalah sebesar 0,013 (1,3%), diperoleh dari kuadrat parsial sebesar 0,116. Hal ini berarti bahwa sumbangan parsial dari masing-masing variabel adalah 12% untuk DPR terhadap PER, 3,2% untuk EG terhadap PER, 30,4% untuk VEG terhadap PER, 2,8% untuk ROE terhadap PER, 1,3 % untuk FL terhadap PER.

c. Pengujian Asumsi Klasik

1) Uji Multikolinearitas

Penyimpangan asumsi klasik yang pertama yaitu adanya multikolinearitas dalam model yang dihasilkan, artinya antara variabel independen yang terdapat dalam model regresi memiliki hubungan yang sempurna (koefisien korelasinya tinggi bahkan 1).

Menurut Santosa (2002 : 206) sebagian atau seluruh variabel independen dikatakan bebas dari multikolinearitas jika VIF disekitar 1 atau memiliki tolerance mendekati 1. Berdasarkan pada hasil SPSS menunjukan bahwa tidak terjadi multikolerasi.

2) Uji Heterokesdatisitas

Penyimpangan asumsi klasik model regresi yang kedua adalah adanya heterokesdatisitas yang artinya *variance residual* di satu pengamatan ke pengamatan yang lain dalam model tidak sama. Untuk mendeteksi ada tidaknya heterokesdatisitas dapat dilakukan dengan melihat grafik scatterplot yaitu dengan melihat ada tidaknya pola titik pada grafik tersebut, dimana sumbu X adalah residual (SREDID) dan sumbu Y adalah nilai Y yang diprediksi (ZPRED). Jika tidak ada pola yang jelas serta titik menyeber diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka berarti tidak terjadi heterokesdatisitas pada model tersebut (Ghozali, 2002 : 69).

Dari grafik scatterplot dapat diketahui bahwa titik data menyebar secara acak serta tersebar maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, hal ini berarti tidak terjadi heterokeskatisitas pada model regresi tersebut.

3) Uji Autokorelasi

Penyimpanagn asumsi klasik yang ketiga adalah adanya autokorelasi artinya adanya korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2002 : 216).

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan SPSSS diketahui harga statistik D-W sebesar 2.161 .Berdasarkan tabel autokorelasi pada

bab 3 maka dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

4) Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel-variabel terdistribusi secara normal atau tidak. Dalam penelitian untuk mengetahui variabel penelitian berdistribusi normal atau tidak digunakan grafik normal plot.

Dari grafik normal plot dapat diketahui bahwa sebaran data terletak disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka asumsi bahwa data berdistribusi normal terpenuhi.

4.2 Pembahasan

Berdasarkan penyajian data sebagai hasil pengolahan data yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, maka penulis dalam pembahasan ini membahas hasil penelitian sesuai dengan permasalahan yang diajukan.

Dari hasil penelitian dan analisis yang menyebutkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ (5,734>2,44). Hal ini berarti menolak hipotesis nol (Ho) dan menerima hipotesis alternatif (Ha), dengan demikian secara signifikan DPR, EG, VEG, ROE, dan FL berpengaruh terhadap PER pada saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta. Berarti dalam melakukan prediksi terhadap PER investor menggunakan DPR, EG, VEG, ROE, dan FL secara bersama-sama.

Besarnya pengaruh yang ditunjukkan oleh koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,443 (44,3%), dengan demikian persentase kontribusi DPR, EG, VEG, ROE, dan FL terhadap PER sebesar 44,3% dan sisanya 55,7% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil penelitan secara parsial dapat diketahui variabel DPR (X1) berpengaruh secara signifikan terhadap PER. Hal ini ditunjukkan dengan t_{hitung} yang lebih besar dari t_{tabel} (2,199 >2,018) dan tingkat signifikansi yang kurang dari 0,05 atau 5% yaitu sebesar 0,34 (34%). Dengan demikian secara statistik *dividend pay out ratio* mempunyai peranan nyata dalam menentukan *price earning ratio.* Kenyataan ini dapat dijelaskan jika dikaitkan dengan kebijakan deviden. Kebijakan deviden menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Laba tersebut bisa dibagi sebagai deviden atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan deviden masih merupakan masalah yang mengundang perdebatan. Secara teori kebijakan deviden terbagi dalam tiga kelompok yaitu : (1) pendapat yang menginginkan deviden dibagikan, (2) pendapat yang mengatakan bahwa kebijakan deviden tidak relevan, (3) pendapat deviden yang menyatakan bahwa perusahaan membagikan deviden sekecil mungkin (Husnan dan Pujiastuti, 1996 : 332). Dengan demikian hasil penelitian mendukung kelompok pertama, artinya investor pada Bursa Efek Jakarta lebih menyukai menerima deviden tunai daripada *capital gain* yang belum pasti. Hal ini ditunjukkan oleh pengaruh pentingnya *dividend pay out ratio* terhadap *price earning ratio*, dimana semakin tinggi ratio pembayaran deviden, maka

semakin tinggi *price earning ratio* yang berarti nilai perusahaan semakin meningkat.

Hasil penelitian sesuai dengan hasil penelitian Akhmad Rizqoni (1995), bahwa satu-satunya variabel yang mendapatkan perhatian khusus dari investor baik pada kondisi pasar *bullish* ataupun kondisi pasar *bearish* adalah *dividend pay out ratio* (DPR).

Dari persamaan regresi yang terbentuk terlihat bahwa DPR mempunyai hubungan yang positif terhadap PER. Ini berarti bahwa semakin tinggi DPR maka PER akan semakin meningkat. Ini sesuai dengan yang dikemukakan Husnan (2001 : 299) bahwa jika kemampuan perusahaan untuk membayar deviden meningkat maka PER akan meningkat.

Untuk variabel EG (X_2), dari hasil perhitungan menunjukkan $t_{hitung} < t_{tabel}$ (-1,09<2,018). Hasil pengujian statistik tersebut menunjukkan bahwa variabel EG tidak signifikan, serta mempunyai hubungan yang negatif terhadap *price earning ratio*. Hubungan negatif antara *price earning ratio* dan EG tersebut mempunyai arti bahwa setiap penurunan EG tidak berpengaruh terhadap *price earning ratio* maka semakin rendah pertumbuhan labanya. Saham LQ 45 secara teori adalah saham-saham dari perusahaan yang mapan dan stabil, serta mampu membayar deviden dan menghasilkan laba yang cukup besar. Dengan demikian, sepertinya investor dalam mempertimbangkan keputusan investasi baik membeli maupun menjual saham-saham LQ 45 didasarkan pada variabel EG. Sementara itu, jika diperhatikan perkembangan pertumbuhan laba saham-saham LQ 45 selama

tahun pengamatan fluktuasi yang sangat tajam. Meskipun harus diakui dengan pertumbuhan dapat digunakan oleh perusahaan untuk melakukan investasi kembali untuk pengembangan selanjutnya, namun dalam penelitian ini pertumbuhan laba yang dialami oleh emiten mengalami penurunan yang tajam, oleh karena itu diduga investor tidak berharap banyak pada pertumbuhan laba yang cukup tinggi, tetapi dimungkinkan lebih memperhatikan harga saham yaitu dengan mengamati perubahan harga saham di waktu yang lalu daripada memperhatikan faktor fundamental daripada pertumbuhan laba (EG).

EG merupakan pertambahan EPS tahun sekarang dari tahun sebelumnya. Menurut Halim dan Hanafi (2000 : 196) EPS mempunyai beberapa kelemahan. Pertama, EPS tidak mencerminkan ukuran profitabilitas perusahaan perusahaan. EPS tidak memperhitungkan asset perusahaan yang digunakan untuk menghasilkan EPS tersebut. Perusahaan yang memiliki EPS yang sama, dengan total asset yang berbeda, profitabitas antara keduanya akan berbeda. Kedua, jumlah lembar saham yang dipakai sebagai pembagi laba operasional. Jumlah laba bukan merupakan ukuran penggunaan modal yang representatif. Karena tidak mencerminkan lba perusahaan yang sesungguhnya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Asri dan Heveadi (1999) dan Saputro (2000). Hasil ini menunjukkan kemungkinan pandangan atau persepsi dan juga karakteristik investor yang tidak terlalu memperhatikan terhadap pertumbuhan laba. Investor diperkirakan lebih memperhatikan pertumbuhan perusahaan dari pada pertumbuhan laba, karena jika perusahaan

mempunyai laba yang sama serta nilai saham total yang sama, tetapi akan menghasilkan EPS yang berlainan.

Varian VEG (X_3) dari hasil perhitungan menunjukkan $t_{hitung} > t_{tabel}$ (3,920>2,018) dengan taraf signifikansi 0,000 yang menunjukkan bahwa VEG berhubungan positif (searah) dengan *price earning ratio.* Berarti secara statistik kenaikan VEG berpengaruh secara signifikan terhadap PER. Dengan demikian penelitian ini bertentangan dengan penelitian Whitbeck-Krisor (dalam Husnan, 2001 : 319), yang berpendapat bahwa pada umunya *price earning ratio* akan meningkat jika tingkat risiko mengalami penurunan. Dalam penelitian ini VEG mempunyai hubungan yang positif, namun pengaruhnya sangatlah kecil. Kenyataan bahwa kecilnya pengaruh *variance earning growth* terhadap *price earning ratio* diduga disebabkan investor mulai memperhatikan proxi risiko tersebut, dibandingkan dengan penelitian sebelumnya, karena variabel tersebut merupakan ukuran penyimpangan dari nilai yang diharapkan dengan nilai yang diperoleh. Walaupun pengaruhnya kecil, namun secara simultan mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap besarnya *price earning ratio*.

Variabel ROE, dari hasil perhitungan menunjukkan $t_{hitung} < t_{tabel}$ (-1,02 < 2,018). Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara ROE dengan PER. Hubungan negatif memberi makna bahwa jika ROE turun sebesar 1,02% maka tidak akan mempengaruhi PER. Hasil yang diperoleh ini sesuai dengan penelitian terdahulu yaitu Bhirawa (1999) bahwa *return on equity* tidak berpengaruh terhadap PER. Hal ini menujukkan bahwa para pemodal lebih

memperhatikan prospek dan risiko, sedangkan *return on equity* hanya menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan investasi dari para pemilik. Dengan demikian para pemodal dalam mempertimbangkan investasi tidak didasarkan pada variabel *return on equity* tersebut melainkan disebabkan oleh faktor fundamental perusahaan lainnya. Namun secara simultan pengaruh variabel ini nyata terhadap *price earning ratio.*

Variabel FL (X_5) dari hasil penelitian menunjukkan bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu 0,701 < 2,018. Data tersebut mempunyai arti bahwa variabel FL secara signifikan tidak terdapat pengaruh antara variabel FL dengan PER. Meskipun berhubungan positif namun kenaikan FL tidak mempengaruhi kenaikan PER. Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian sebelumnya Bhirawa (1999) yang menyatakan *financial leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap, *price earning ratio* tetapi mendukung penelitian Saputro (2002) FL mempunyai hubungan yang positif dengan PER. Hal ini berarti bahwa pertumbuhan perusahaan dianggap cukup tinggi, sehingga penambahan hutang dan proporsi hutang pada struktur dana akan memberikan keuntungan untuk *financial leverage* meningkatkan pertumbuhannya. Penggunaan utang sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan dapat digunakan untuk mengangkat kinerja perusahaan. Kepercayaan para investor diperkirakan menurun terhadap perusahaan dengan *financial leverage* yang relatif besar. Karena dengan struktur utang yang terlalu besar dibandingkan dengan modal sendirinya akan

mengakibatkan risiko keuangan yang dialami oleh perusahaan akan semakin besar pula, sehingga dapat menurunkan *price earning ratio*.

Selain dapat meningkatkan pengembalian bagi investor, *financial leverage* juga meningkatkan resiko keuangan perusahaan. Hal ini terjadi karena perusahaan akan terbebani bunga pinjaman yang harus dibayar perusahaan yang pada akhirnya dapat membebani laba bersih dan arus kas perusahaan. Dan jika utang semakin bertambah, para kreditor akan menerapkan tingkat bunga yang lebih tinggi lagi untuk mengkompensasikan naiknya resiko keuangan.

Faktor lain penyebab tidak berpengaruhnya EG, ROE dan FL terhadap PER antara lain disebabkan bahwa selama periode tahun pengamatan perusahaan sampel lebih banyak dipengaruhi oleh faktor makro ekonomi maupun non ekonomi, mengingat selama periode pengamatan tersebut negara Indonesia baru saja mengalami krisis.

Dalam penelitian ini pengujian statistik dilakukan sebanyak 3 kali, untuk mendapatkan hasil yang optimal. Pengujian ini disebabkan karena salah satu variabel yang digunakan EG terdapat data yang negatif.

Pengujian yang kedua dengan cara menghilangkan variabel EG. Hasil pengujian (lampiran 95-96) ini menunjukkan bahwa F_{hitung} > dari F_{tabel} (6,832 > 2,44), yang berarti menerima hipotesis alternatif (H_1), dengan demikian secara signifikan DPR, VEG, ROE dan FL berpengaruh terhadap PER pada saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta. R^2 sebesar 0,425, menunjukkan bahwa

kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel dependen atau variabel terikat sebesar 0,425 atau 42,5 %.

Dari uji t-statistik, dihasilkan bahwa variabel yang berpengaruh secara parsial terhadap PER yaitu DPR (t_{hitung} 2,310>t_{tabel} 2,199) dengan taraf signifikansi 0,027 (2,7%) dan VEG (t_{hitung} 2,310>t_{tabel} 2,199) dengan taraf signifikansi 0,00 (0 %). Pengujian asumsi klasik dengan uji multikolinearitas, VIF berada di sekitar 1 yang berarti bahwa model regresi tidak terjadi multikolinearitas. Grafik scaterplot yang menunjukkan uji heteroskesdatisitas sebaran data ada di sekitar 0 yang berarti bahwa tidak terjadi heteroskesdatisitas. Uji Autokorelasi dari nilai statistik Durbin Watson menunjukkan sebesar 2,003 yang berarti tanpa kesimpulan. Uji Normalitas dengan menggunakan P-Plot menunjukkan bahwa data berdistribusi normal.

Pengujian ketiga dengan menghapus variabel VEG, menghasilkan F_{hitung} >F_{tabel}, (2,307) > (2,44). R^2 sebesar 0,2.Dari uji t dapat diketahui bahwa faktor yang berpengaruh terhadap PER adalah DPR karena hanya DPR yang memiliki tingkat signifikansi di bawah 5 %, yaitu sebesar 2,3 %.

Dari ketiga perhitungan tersebut diatas perhitungan pertamalah yang merupakan perhitungan yang memiliki hasil yang optimal. Oleh karena itu, penelitian ini mengacu pada hasil yang pertama, yaitu menggunakan empat variabel bebas (DPR, EG, VEG, ROE, serta FL).

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1) Secara simultan DPR, EG, VEG, ROE, FL berpengaruh signifikan terhadap PER. Hasil ini menunjukkan bahwa 57,34 % perubahan PER dipengaruhi oleh DPR, EG, VEG, ROE dan FL, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain.
2) Secara parsial DPR dan VEG berpengaruh terhadap PER yang berarti kedua variabel tersebut dapat digunakan untuk mempredeksi PER dari suatu perusahaan. Sedangkan EG, ROE dan FL tidak berpengaruh signifikan terhadap PER.

5.2 Saran

1) Secara Empiris

a. Bagi perusahaan

Perusahaan-perusahaan dalam sampel diatas mencari tambahan dana untuk membiayai operasi perusahaan lebih banyak menggunakan utang dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru, hal ini akan mengakibatkan ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar. Keadaan ini akan sangat merugikan emiten, karena dari penggunaan

utang tersebut, akan semakin besar risiko yang derita oleh emiten. Oleh karena itu emiten perlu mempertimbangkan tingkat penggunaan utang dalam struktur modalnya. Sebab hal ini dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan labanya tentunya lebih jauh akan mempengaruhi pendapatan pemegang saham yang ditujukan oleh laba per lembar sahamnya.

b. Bagi investor

Aspek-aspek fundamental perusahaan biasanya digunakan investor dalam melakukan penilaian saham. Penilaian saham dengan menggunakan analisis PER dalam penelitian ini menggunakan faktor DPR, EG, VEG, ROE dan FL merupakan salah satu model penilaian investor dalam menanamkan modalnya. Berdasarkan hasil penelitian ini, sebaiknya aspek fundamental yang dipertimbangkan adalah DPR dan VEG. Sehingga dengan memusatkan perhatian pada variabel yang dianggap penting tersebut akan memudahkan dan membantu pengambilan keputusan dalam memutuskan rencana menjual atau membeli saham.

2) Secara Akademis

Penelitian tentang PER ini hanya terbatas pada karakteristik saham-saham LQ 45 dan menggunakan lima variabel fundamental perusahaan (DPR, EG, VEG, ROE, FL). Dengan demikian disarankan untuk peneliti lebih

lanjut perlu dipertimbangkan karakteristik lain seperti penilaian pada perusahaan selain saham LQ 45. Selain itu penelitian tentang PER dapat digunakan oleh peneliti lain dengan menambahkan variabel yang berbeda, yang belum tercakup dalam penelitian ini dan diperpanjang dan jumlah sampel diperbesar.