

**ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI PRICE EARNING RATIO
SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK JAKARTA 2001 - 2003**



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

Oleh :

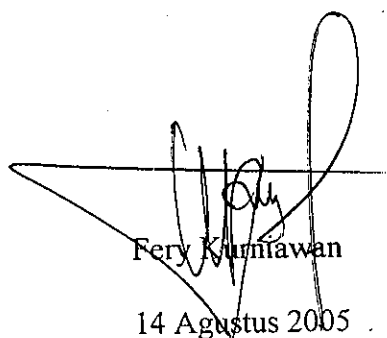
**FERY KURNIAWAN
NIM. C4A002225**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2005**



Sertifikasi

Saya, *Fery Kurniawan*, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada Program Magister Manajemen ini maupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya


Fery Kurniawan
14 Agustus 2005

UPT-PUSTAK-UNDIP	
No. Daft.	4267/T/MI/C1
Tgl.	22/5 2006

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :
ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI PRICE EARNING RATIO
SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK JAKARTA 2001 - 2003

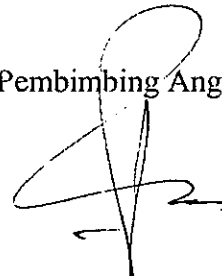
yang telah disusun oleh Fery Kurniawan , NIM C4A002225
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 20 Agustus 2005
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama



Drs. Kholiq Mahfud, MSi

Pembimbing Anggota



Drs. Praseno, MSi

Semarang 20 Agustus 2005
Universitas Diponegoro
Program Pasca Sarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program



Prof. Dr. Syarif Manguwihardjo

*hidup adalah waktu
waktu adalah hidup*

Kupersembahkan untuk kedua orang tua-ku
Dan hidupku

ABSTRACT

PER approach is one of the fundamental analyst that analyst value of the stock price. This based on the stock value and very affect the company performance, which shown by financial report issued by company. PER are very important and interesting to research and have important means for the investor .

The current research is aimed to analysing factor's determining PER of manufacturing companies listed in Jakarta stock exchange. Factor determining are *size*, *sales growth*, DPR, ROE, *leverage*, and *earning growth*. Sample used in research consisted of 27 manufacturing company of period 2001 until 2003.

Result that not all independent variables influenced on PER. Variable *size*, *sales growth*, dan ROE influenced significantly on PER, but variable DPR, *leverage*, and *earning growth* didn't affect significantly PER. Thus simultaneously all independent variable influenced significantly on PER.

Key words : PER, *size*, *sales growth*, *earning growth*, *leverage*, DPR, dan ROE

ABSTRAK

PER merupakan salah satu pendekatan analisis fundamental dalam menilai harga suatu saham. Analisis PER berdasarkan atas kepercayaan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan. PER menarik untuk diteliti karena menjadi dasar investor dalam mengambil sebuah keputusan investasi.

Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk menganalisis faktor – faktor yang mempengaruhi PER pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Faktor – faktor yang mempengaruhi PER antara lain *size*, *sales growth*, DPR, ROE, *leverage*, dan *earning growth*. Sampel penelitian yang digunakan berjumlah 27 perusahaan manufaktur dengan periode pengamatan tahun 2001 – 2003. Penelitian yang dilakukan dianalisis dengan teknik analisis regresi berganda.

Dari penelitian yang dilakukan diperoleh hasil bahwa tidak semua variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap PER. Variabel *size*, *sales growth*, dan ROE berpengaruh secara signifikan terhadap PER, sedangkan variabel DPR, *leverage*, dan *earning growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap PER. Tetapi secara bersama - sama semua variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap PER.

Kata kunci : PER, *size*, *sales growth*, *earning growth*, *leverage*, DPR, dan ROE

Kata Pengantar

Dengan mengucapkan rasa syukur kehadirat Allah S.W.T atas segala Rahmat dan Hidayahnya, penulis dapat menyelesaikan tesis mengenai ” *Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta 2001 – 2003*. Tujuan dari pembuatan tesis ini adalah sebagai syarat untuk mencapai gelar sarjana S-2 Magister Manajemen.

Penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar – besarnya kepada :

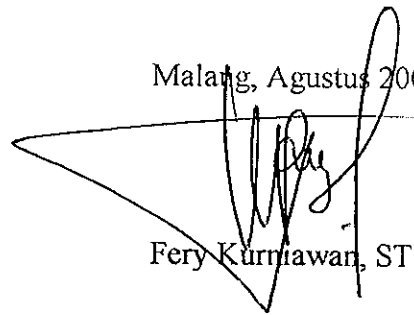
1. Bapak Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo sebagai Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
2. Bapak Drs. Kholiq Mahfud, Msi. dan Bapak Drs. Prasetiono, Msi. sebagai pembimbing utama dan pembimbing anggota.
3. Staf pengajar Universitas Diponegoro dalam menyediakan fasilitas yang diperlukan selama penulisan tesis.
4. Kedua orang tua-ku, (Bapak Agus dan Ibu Suprapti) yang membantu secara materil maupun moril.
5. Adik-ku, (Dany) dalam *back up* data.
6. Rekan – rekan Angkatan XVIII Sore yang menjadi pendorong penulis untuk menyelesaikan tesis.
7. *Yayank*-ku yang selalu mendoakan dengan doa yang baik.

8. Dan semua yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu penulis baik secara langsung maupun tidak dalam penyelesaian tesis ini menjadi sempurna.

Akhir kata, penulis berharap tesis ini dapat bermanfaat bagi diri sendiri dan khalayak umum.

Wassalam.

Malang, Agustus 2005

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Fery Kurniawan', is written over a horizontal line. The signature is stylized and somewhat cursive.

Fery Kurniawan, ST

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Pernyataan Keaslian Tesis	ii
Pengesahan Tesis	iii
Motto	iv
Abstract	v
Abstraksi	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Tabel	ix
Daftar Gambar	x
Daftar Lampiran	xi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	7
1.3.1 Tujuan Penelitian	7
1.3.2 Kegunaan Penelitian	7

BAB II	TELAAH PUSTAKA	8
	2.1 Telaah Pustaka	8
	2.1.1 Teknik Analisis Saham.....	8
	2.1.2. <i>Price Earning Ratio</i> (PER)	11
	2.1.2.1 Pengaruh <i>size</i> terhadap PER	14
	2.1.2.2 Pengaruh <i>sales growth</i> terhadap PER	15
	2.1.2.3 Pengaruh DPR terhadap PER	15
	2.1.2.4 Pengaruh ROE terhadap PER	15
	2.1.2.5 Pengaruh <i>leverage</i> terhadap PER	17
	2.1.2.6 Pengaruh <i>earning growth</i> terhadap PER	18
	2.2 Penelitian Terdahulu	19
	2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis	25
	2.4 Hipotesis	26
	2.5 Definisi Operasional Variabel	26
BAB III	METODE PENELITIAN	30
	3.1 Jenis dan Sumber Data	30
	3.2 Populasi dan Sampel	30
	3.3 Metoda Pengumpulan Data	31
	3.4 Teknik Analisis	31
	3.4.1 Uji Gejala Penyimpangan Asumsi Klasik	31
	3.4.1.1 Uji Normalitas Data	32
	3.4.1.2 Uji Heteroskedastisitas	32

	3.4.2.3 Uji Multikolinearitas	33
	3.4.2 Pengujian Hipotesis	35
BAB IV	ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	37
	4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	37
	4.2 Gambaran Umum Perusahaan	38
	4.2.1 PER Perusahaan	38
	4.2.2 Size Perusahaan	39
	4.2.3 Sales Perusahaan	40
	4.2.4 DPR Perusahaan	41
	4.2.5 ROE Perusahaan	42
	4.2.6 Leverage Perusahaan	43
	4.2.7 Earning Perusahaan	44
	4.3 Statistik Deskriptif Variabel	45
	4.4 Proses dan Hasil Analisis	46
	4.4.1 Uji Penyimpangan Asumsi Klasik	46
	4.4.1.1 Uji Normalitas Data	46
	4.4.1.2 Uji Multikolinearitas	49
	4.4.1.3 Uji Heteroskedastisitas	51
	4.4.2 Pengujian Hipotesis	52
	4.4.2.1 Pengujian Hipotesis Pertama	54
	4.4.2.2 Pengujian Hipotesis Kedua	54
	4.4.2.3 Pengujian Hipotesis Ketiga	54

4.4.2.4	Pengujian Hipotesis Keempat	55
4.4.2.5	Pengujian Hipotesis Kelima	55
4.4.2.6	Pengujian Hipotesis Keenam	56
4.4.2.7	Pengujian Hipotesis Ketujuh	56
4.5	Pembahasan	57
4.5.1	Variabel <i>size</i>	57
4.5.2	Variabel <i>sales growth</i>	57
4.5.3	Variabel DPR	58
4.5.4	Variabel ROE	58
4.5.5	Variabel <i>leverage</i>	59
4.5.6	Variabel <i>earning growth</i>	59
4.5.7	Variabel <i>size, sales growth, DPR, ROE, leverage, dan earning growth</i>	60
BAB V	KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN	61
5.1	Kesimpulan	63
5.2	Implikasi Manajemen	63
5.3	Implikasi Manajerial	63
5.4	Keterbatasan Penelitian	64
5.5	Agenda Penelitian Mendatang	64
5.6	Saran – saran	65

Daftar Pustaka

Daftar Riwayat Hidup

Lampiran – lampiran

DAFTAR TABEL

- Tabel 1.1 Daftar PER dan Size saham – saham perusahaan manufaktur yang menjadi objek penelitian.
- Tabel 2.1 Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu
- Tabel 2.2 Definisi Operasional Variabel
- Tabel 4.1 Perusahaan Objek Penelitian.
- Tabel 4.2 Rata – rata PER perusahaan manufaktur periode 2001 – 2003
- Tabel 4.3 Rata – rata *size* perusahaan manufaktur periode 2001 – 2003
- Tabel 4.4 Rata – rata *sales* perusahaan manufaktur periode 2001 – 2003
- Tabel 4.5 Rata – rata DPR perusahaan manufaktur periode 2001 – 2003
- Tabel 4.6 Rata – rata ROE perusahaan manufaktur periode 2001 – 2003
- Tabel 4.7 Rata – rata *leverage* perusahaan manufaktur periode 2001 – 2003
- Tabel 4.8 Rata – rata *earning* perusahaan manufaktur periode 2001 – 2003
- Tabel 4.9 Statistik Deskriptif PER, *Size*, *Sales*, DPR, ROE, *Leverage*, dan *Earning*
- Tabel 4.10 Uji Kolmogorov_Smirnov
- Tabel 4.11 Koefisien Korelasi
- Tabel 4.12 VIF
- Tabel 4.13 Variabel enter/ removed
- Tabel 4.14 Model Summary
- Tabel 4.15 Uji ANOVA
- Tabel 4.16 Koefisien variabel

DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1 Histogram

Gambar 4.2 Normal Plot

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 PER, Size, dan Sales perusahaan manufaktur objek penelitian
- Lampiran 2 DPR, ROE, Leverage, dan Earning perusahaan manufaktur objek penelitian
- Lampiran 3 Hasil perhitungan gSales dan gEarning objek penelitian
- Lampiran 4 Hasil logaritma natural objek penelitian
- Lampiran 5 Regresion
- Lampiran 6 Charts
- Lampiran 7 NPar Tests & Descriptives

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang

Dalam berinvestasi, seorang investor akan menginginkan pengembalian dari modal yang telah diinvestasikan. Pada pasar modal, dengan adanya faktor resiko, seorang investor pasti akan memerlukan suatu informasi yang dapat dipergunakan sebagai dasar dalam mengambil keputusan untuk menilai resiko dari investasinya dan *return* yang ingin diperoleh. Informasi yang diperlukan seorang investor bermacam – macam, salah satu sumber informasi yang dapat dipergunakan adalah laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Menurut Ambar W. Hastuti & Bambang Sudibyo (1998), laporan keuangan dirancang untuk menyediakan kebutuhan informasi bagi para investor, kreditur serta para pengambil keputusan

Di Indonesia kebanyakan investor cenderung menggunakan sumber informasi yang berasal dari laporan keuangan perusahaan untuk menentukan keputusan investasinya (Gagaring Pagalung, 1995). Analisis yang dilakukan untuk menganalisa laporan keuangan perusahaan dikenal dengan analisis fundamental. Analisis fundamental pada dasarnya adalah melakukan analisis histories pada kekuatan keuangan suatu perusahaan. Hal ini diperkuat dengan penelitian yang menyebutkan bahwa sebagian besar investor cenderung menggunakan sumber informasi yang berasal dari laporan keuangan untuk menentukan keputusan investasinya. Pernyataan tersebut menunjukkan bahwa analisis fundamental

dengan berdasarkan data yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan telah menjadi pilihan para investor dalam mempertimbangkan keputusan yang akan diambil dalam berinvestasi. Menurut Jones (1996), pendekatan fundamental yang biasa dilakukan untuk menilai saham ada 4 macam, satu diantaranya adalah *price earning ratio* (PER).

PER dapat dipergunakan oleh investor dalam menganalisis saham. Anugrah *et al* (2001) menyatakan bahwa PER memberikan suatu informasi kepada para investor mengenai *return* suatu saham. Sehingga PER sering digunakan dalam menganalisis saham oleh para investor. Sebab PER mempermudah dan membantu para investor dalam menilai suatu saham, dikarenakan harga saham saat ini merupakan cerminan prospek perusahaan di masa depan.

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi PER. Menurut Fuller & Faller (1987) faktor – faktor yang mempengaruhi PER adalah ratio pembayaran deviden, *leverage*, perputaran aktiva (ATO), *profit margin* (PM), *nominal risk free-rate* (Rf), *return on the market indekx* (Rm) dan karakteristik yang menimbulkan resiko sistematis. Jones (1991) menyimpulkan bahwa ada tiga faktor yang secara teoritis mempengaruhi estimasi dari PER, yakni *dividend payout ratio* (DPR), tingkat *return*, dan tingkat pertumbuhan yang diharapkan. Weston & Copeland (1992) menyatakan bahwa PER dipengaruhi oleh rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas. Whitbeck & Kisor (1963) menyatakan bahwa PER dipengaruhi oleh pertumbuhan laba, *dividend payout ratio* (DPR), dan *price to book value* (PBV), sedangkan Elton & Gruber (1991)

menyatakan bahwa PER dipengaruhi oleh pertumbuhan laba, *dividend payout ratio* (DPR), dan standar deviasi pertumbuhan laba. Akhmad Risgoni (1995) menyatakan bahwa PER dipengaruhi oleh pertumbuhan laba, rasio pembayaran deviden, rasio hutang terhadap aktiva, ukuran perusahaan, dan stabilitas penjualan. Sedangkan Winarno (1998) menyimpulkan bahwa *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE), dan *inventory turn over* (INTO) berpengaruh pada PER. Di dalam *dividend signaling model*, John dan Williams (1985), Merton dan Rock (1985) menyatakan bahwa perubahan deviden dilakukan oleh perusahaan untuk menyampaikan informasi pendapatan di masa datang. Fairfield (1994) menyebutkan bahwa PER seharusnya berhubungan secara positif dengan pertumbuhan laba. Peningkatan penjualan akan membuat PER juga cenderung naik.

Kazaba A. Mpaata & Agus Sartono (1997) melakukan penelitian terhadap industri di Amerika Serikat. Ada enam macam industri yang diteliti yakni industri elektronik, jasa computer, makanan dan minuman, restoran, industri farmasi, pakaian dan kebutuhan bahan mentah. Hasil dari penelitian yang dilakukan adalah aktiva tetap, pertumbuhan laba, penjualan, deviden, ukuran perusahaan, *return on equity*, dan *leverage* mempengaruhi PER dari ke enam industri di atas. Dari penelitian yang telah dilakukannya ketujuh faktor tersebut sangat berpengaruh terhadap PER. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan terdahulu bahwa setiap jenis industri mempunyai karakteristik tersendiri, sehingga pengujian mengenai PER dan identifikasi faktor – faktor yang mempengaruhinya pada saham – saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ) sangat relevan untuk diteliti.

Tabel 1.1 Daftar PER dan Size, saham – saham Perusahaan Manufaktur

Perusahaan	PER						Size (juta)	
	2001		2002		2003		2003	
PT. Multi Bintang Tbk	3,89	6,81	7,47	517775	475039	483004		
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	7,57	7,02	12,52	12979102	15251516	15308854		
PT. Fast Food Tbk	13,35	10,67	11,38	210261	244381	280571		
PT. Aqua Golden Mississippi Tbk.	9,59	7,47	10,14	513597	536787	523303		
PT. Gudang Garam Tbk	7,97	7,65	14,23	13448124	15452703	17338899		
PT. H. M. Sampoerna Tbk	15,07	9,96	14,31	9470540	9817074	10197768		
PT. Pan Brother Tex. Tbk	4,03	9,52	25,39	158528	140844	112292		
PT. Sepatu Bata Tbk	2,87	4,03	5,10	222913	210082	232263		
PT. Andhi Candra Tbk.	96,61	31,18	27,55	137165	138463	147905		
PT. Selamat Sempurna Tbk	8,56	46,82	7,18	567053	583627	632610		
PT. Dankos laboratories Tbk.	6,96	3,83	8,71	568511	660949	826778		
PT. Tempo Sean Pacific	4,61	5,87	8,23	1663925	1816536	1943351		
PT. Unilever Tbk.	14,07	14,20	21,33	2682025	3091853	3416262		
PT. Merek Tbk.	4,17	5,98	7,09	162720	172336	200328		
PT. Tunas Ridean Tbk	3,95	5,41	5,09	1113007	1111266	1487299		
PT. Good Year Indonesia Tbk.	17,13	15,73	10,33	390074	384872	388062		
PT. Astra Otopart Tbk.	3,59	4,08	5,67	1767868	1831509	1957303		
PT. Supreme Cable Manf. Corp. Tbk	15,25	3,44	13,89	481085	435378	559763		
PT. Arwana Citramulia Tbk	4,38	6,04	12,97	221095	246532	248100		
PT. Tembaga Mulia Seamanan Tbk.	3,79	1,57	5,08	619900	569271	558372		
PT. Lion Metal Works Tbk.	2,66	3,28	3,52	100099	108263	119865		
PT. Asahimas Flat Glass Co Ltd	4,30	2,78	5,25	1807946	1378137	1198552		
PT. Intanjwaja Internasional Tbk	2,31	9,35	6,32	162305	164060	169119		
PT. Ekadharna Tape Industries Tbk.	3,37	3,58	9,78	59710	58300	60825		
PT. Unggul Indah Cahaya Tbk	28,50	6,45	18,34	2211461	1855530	2256579		
PT. Laurant Luas Tbk	3,82	7,22	29,07	762821	902286	1228714		
PT. Delta Djakarta Tbk.	2,73	2,93	3,65	364404	367804	398250		

Sumber : Data sekunder diolah

Tabel 1.1 menampilkan PER dan *size* dari perusahaan – perusahaan manufaktur di BEJ berdasarkan laporan keuangan tahun 2001 – 2003. Dari Tabel 1.1, PER dan *size* perusahaan – perusahaan manufaktur tahun 2001 –2003 mengalami fluktuasi. Sebagai contoh, Data tahun 2003, PT Andhi Candra Tbk. dengan *size* sebesar 147.905 juta memiliki PER sebesar 27,55, sedangkan PT Indofood Sukses Makmur Tbk dengan *size* sebesar 15.308.854 juta hanya memiliki PER 12,52. Data yang ada menunjukkan hasil yang bertolak belakang.

1.2 Rumusan Masalah

Data pada Tabel 1.1 menunjukkan ketidaksesuaian pengaruh variabel *size* terhadap PER. Dimana perusahaan dengan *size* terbesar akan memiliki PER yang tinggi. Menurut penelitian – penelitian terdahulu yang telah dilakukan, faktor yang mempengaruhi PER antara lain *size*, *sales growth*, DPR, ROE, *leverage*, dan *earning growth*.

Dengan kondisi Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang sedang berkembang, apakah faktor - faktor tersebut di atas juga masih berpengaruh terhadap PER saham perusahaan manufaktur.

Sehingga perumusan masalah yang diajukan adalah sebagai berikut :

1. Apakah *size* mempengaruhi PER saham perusahaan manufaktur ?
2. Apakah *sales growth* mempengaruhi PER saham perusahaan manufaktur ?
3. Apakah DPR mempengaruhi PER saham perusahaan manufaktur ?
4. Apakah ROE mempengaruhi PER saham perusahaan manufaktur?
5. Apakah *leverage* mempengaruhi PER saham perusahaan manufaktur ?
6. Apakah *earning growth* mempengaruhi PER saham perusahaan manufaktur ?
7. Apakah *size*, *sales growth*, DPR, ROE, *leverage*, dan *earning growth* berpengaruh secara bersama – sama terhadap PER saham perusahaan manufaktur ?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk :

1. Menganalisis pengaruh *size* terhadap PER.
2. Menganalisis pengaruh *sales growth* terhadap PER.
3. Menganalisis pengaruh DPR terhadap PER.
4. Menganalisis pengaruh ROE terhadap PER.
5. Menganalisis pengaruh *leverage* terhadap PER.
6. Menganalisis pengaruh *earning growth* terhadap PER..
7. Menganalisis apakah *size*, *sales growth*, DPR, ROE, *leverage*, dan *earning growth* berpengaruh secara bersama – sama terhadap PER.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Dari penelitian yang telah dilakukan diharapkan :

1. Dapat memberikan gambaran mengenai faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi PER saham perusahaan manufaktur di BEJ.
2. Dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan dalam investasi saham di BEJ sehingga memperoleh *return* yang optimal.
3. Dapat dipergunakan sebagai referensi untuk pengembangan penelitian mengenai PER

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Telaah Pustaka

2.1.1 Teknik Analisis Saham

Keputusan seorang investor untuk melakukan suatu investasi pada saham selalu berdasarkan faktor pengembalian (*return*) dan resiko dari investasinya. Analisis saham dibutuhkan untuk menentukan seberapa tinggi tingkat resiko dan kembalian surat berharga yang menjadi dasar keputusan untuk berinvestasi bagi seorang investor. Analisis tersebut diperoleh berdasarkan sejumlah informasi - informasi yang diterima investor atau dari saham tertentu. Keputusan melakukan investasi akan berbeda jika merupakan hasil analisis yang berbeda dan dari susunan informasi yang berbeda, dengan tingkat resiko yang relevan. Francis (1983) mengemukakan 2 pendekatan dalam penilaian sekuritas yakni:

1. Pendekatan Teknikal

Suatu teknik analisis yang menggunakan data pasar secara historis untuk menaksir fluktuasi dari harga saham, baik saham-saham secara individual maupun pasar. Analisis ini kadang-kadang disebut juga dengan analisis pasar (*market analysis*) atau analisis internal (*internal analysis*) dikarenakan analisis ini menggunakan data-data yang berada di pasar itu sendiri untuk memperkirakan permintaan dan penawaran saham atau pasar secara keseluruhan. Dalam analisis teknikal untuk menaksir

pasar, maka pasar itu sendiri memiliki sumber data yang terbaik. Data-data pasar yang diperoleh meliputi : harga saham, indeks harga saham, volume perdagangan serta indikator-indikator teknikal.

2. Pendekatan Fundamental

Suatu teknik analisis yang menganggap bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik (*intrinsic value*) atau nilai yang tepat (*true value*) sebagaimana yang diperkirakan para investor, yang merupakan fungsi dari gabungan variabel perusahaan baik dalam menghasilkan *return* yang diharapkan maupun resiko yang mungkin timbul. Hasil perkiraan nilai intrinsik selanjutnya dibandingkan dengan harga pasar saham pada saat ini (*current market price*) yang secara teoritis harga saham ini merupakan pencerminan nilai intrinsik rata - ratanya. Perbandingan yang terjadi menunjukkan apakah harga saham *overvalued* atau *undervalued*. Pada keadaan lain, dimana nilai intrinsik saham sama dengan harga pasar saham saat ini, maka dikatakan saham memiliki nilai yang wajar (*corrected value*) dan cenderung tidak ada transaksi. Investor yang menggunakan pendekatan fundamental akan berupaya untuk memperoleh *return* sebelum pasar bereaksi terhadap informasi baru. Analisis fundamental pada dasarnya adalah melakukan analisis histories atas kekuatan keuangan perusahaan, sehingga proses ini disebut juga *company analysis*. Dalam *company analysis* para pemodal akan mempelajari laporan keuangan perusahaan dengan tujuan untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan, mengidentifikasi

kecenderungan atau pertumbuhan yang mungkin ada, mengevaluasi efisiensi operasional dan memahami sifat dasar dan karakteristik operasional perusahaan tersebut.

Pendekatan fundamental yang biasa digunakan untuk penilaian saham menurut (Jones, 1996) adalah :

a. *Present Value Approach*

Pendekatan ini digunakan untuk memperkirakan nilai saham dengan cara mengkapitalisasi income nilai sekarang (*present value*) dari arus kas dimasa yang akan datang. Dalam pasar yang efisien, nilai saham ditentukan atas dasar arus kas yang diharapkan dan tidak akan berpengaruh pada nilai/ harga saham yang beredar di pasar (Weston dan Copeland, 1986). Pendekatan nilai sekarang merupakan metode klasik untuk menetapkan nilai intrinsik suatu saham.

b. *Price Earnings Ratio (PER)*

Pendekatan ini digunakan untuk memperkirakan harga saham dengan cara membagi harga saham pada saat ini dengan *earning per share* (EPS). Pendekatan ini tidak memperhatikan nilai waktu dari uang, seperti pendekatan nilai sekarang di atas dan banyak digunakan oleh para analis di dalam melakukan penilaian harga wajar saham.

c. *Price to Book Value (PBV)*

Dengan teknik ini akan diketahui perbandingan antara harga saham dengan nilai buku dari kekayaan perusahaan yang menerbitkan saham berdasarkan data yang terdapat dalam neraca. Teknik ini kadang-kadang

digunakan untuk meneliti perusahaan khususnya perusahaan – perusahaan financial. Jika nilai dari rasio ini adalah 1,0, maka harga pasar saham sama dengan nilai buku.

d. *Price to sales Ratio* (PSR)

Dengan teknik ini maka akan dihitung perbandingan antara total nilai pasar saham (harga dikalikan dengan jumlah lembar saham) dengan penjualan perusahaan.

2.1.2 *Price Earning Ratio* (PER)

Pendekatan PER merupakan model analisis fundamental yang banyak digunakan investor dan analisis sekuritas karena lebih praktis. PER menunjukkan ratio dari harga saham terhadap *earnings*. Ratio ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earnings*. Ratio ini biasanya dihitung dengan menggunakan data berbasis per saham (Foster, 1986). Informasi PER mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan.

Salah satu informasi yang sering dikutip sebagai indikator keuangan perusahaan yang *go public* adalah *price earnings ratio* (PER). PER mempunyai arti yang cukup penting dalam menilai suatu saham. Rasio ini merupakan suatu indikasi tentang harapan masa depan perusahaan (Block, 1987). Suatu perusahaan dengan PER yang tinggi mengindikasikan :

1. Perusahaan mempunyai resiko yang rendah.
2. Pertumbuhan dari deviden yang diharapkan tinggi.
3. Perusahaan yang diharapkan mempunyai pertumbuhan rata-rata dengan *dividend payout ratio* yang tinggi.

Sehingga PER tergantung pada tingkat pertumbuhan deviden dan resiko yang terkait dengan tingkat keuntungan serta *dividend payout* perusahaan.

1. Tingkat pertumbuhan

Tingkat pertumbuhan laba (*earning growth*) berpengaruh langsung terhadap PER dan nilai pasar penyertaan modal. Peningkatan laba akan meningkatkan harga saham dan total kapitalisasi pasar. Bila investor yakin bahwa pertumbuhan laba baik, PER akan meningkat.

2. Pertumbuhan deviden

Peningkatan deviden perusahaan dapat diasosiasikan peningkatan laba dan harga saham.

3. Resiko

Resiko didasarkan pada resiko pasar. Resiko dan PER mempunyai hubungan yang negatif.

4. Rasio pembayaran deviden

Bahwa pemegang saham akan menaruh minat yang tinggi pada saham yang membayar deviden tinggi. Peningkatan pembayaran deviden akan menyebabkan peningkatan PER.

Rumus PER dapat dikembangkan lebih lanjut dengan menderivasinya menggunakan model diskonto deviden. Dengan menggunakan model pertumbuhan deviden yang konstan, rumus PER dapat diderivasi dengan membagi kedua sisi rumus dari model pertumbuhan deviden yang konstan dengan nilai EPS sehingga didapatkan (Jogiyanto, 1998) :

$$PER = \frac{P_0}{EPS} = \frac{DI/EPs}{r - g}$$

dimana :

P_0 = *Market price of securities* (harga pasar suatu sekuritas)

EPS = *Earning per share* (pendapatan per lembar saham)

DI = *Deviden yang diharapkan diterima pada tahun ke 1*

r = *Discount rate (market capitalization rate)*

g = *pertumbuhan deviden di masa yang akan datang*

Para investor lebih memperhatikan harga saham dibandingkan dengan laba masa depan (*future earnings*). Para investor tersebut mengetahui nilai PER umumnya dari publikasi pada media cetak atau surat-surat kabar. PER yang diumumkan tersebut berdasarkan perhitungan dari harga dan laba yang berlaku saat itu. Perlu diperhatikan bahwa PER dapat bernilai tinggi disebabkan karena laba yang rendah dan bukan karena harga saham yang tinggi. Laba sama dengan nol menyebabkan PER menjadi tak terhingga (*infinte*) dengan harga saham berapapun nilainya. PER diketahui dapat membantu perusahaan untuk

mengevaluasi perkiraan harga saham perusahaan yang sejenis. Perkiraan ini hanya dimungkinkan dengan cara membandingkan saham perusahaan yang akan dievaluasi dengan PER saham perusahaan yang memiliki profitabilitas, resiko dan peluang pertumbuhan yang sama. Terdapat juga kesulitan untuk memahami PER disebabkan perbedaan metode akuntansi yang digunakan oleh satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Akibatnya metode perhitungan laba tersebut akan mempengaruhi hasil perhitungan PER. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Kazaba A. Mpaata & Agus Sartono (1997), beberapa faktor yang mempengaruhi PER adalah *size*, *sales growth*, DPR, ROE, *leverage* dan *earning growth*.

2.1.2.1 Pengaruh *size* terhadap PER

Clapham (1991) menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*size of firm*) di bidang industri didasarkan pada jumlah tenaga kerja, nilai aset, nilai bersih kekayaan dan tingkat penjualan. Dalam penelitian yang dilakukan ini, nilai aset digunakan sebagai indikator dari *size*. Penelitian Basu (1997), Rainganum (1981) yang dikutip oleh Constand, Freitas & Sullivan (1991), bahwa PER mempunyai hubungan dengan *size* dan resiko tidak sistematis lainnya. Semakin besar *size* perusahaan semakin besar pula PER perusahaan dan semakin kecil resiko dari perusahaan tersebut.

Sedangkan menurut Akmad Rizqoni (1995), Kazaba A. Mpaata & Agus Sartono (1997), PER memiliki hubungan negatif dengan *size*, sehingga semakin besar *size*, PER perusahaan akan semakin turun.

2.1.2.2 Pengaruh *sales growth* terhadap PER

Sales growth merupakan tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan. *Sales growth* yang tinggi akan mencerminkan tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi pula. Perusahaan dengan *sales growth* yang tinggi akan membutuhkan dana yang tinggi pula untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Pada umumnya perusahaan yang membutuhkan dana akan cenderung menggunakan dana internal, disebabkan karena dana internal tidak membutuhkan biaya yang relatif tinggi. Sehingga perusahaan akan menggunakan sebagian besar atau bahkan seluruh keuntungannya sebagai pendanaan pertumbuhan. Brattain (1964) dalam Surasni (1995) menyatakan *sales growth* berpengaruh negatif terhadap PER, dimana hal ini disebabkan oleh kebijakan deviden yang diambil oleh perusahaan.

2.1.2.3 Pengaruh DPR terhadap PER

Deviden dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Berdasarkan Beaver *et al* (1970), Bhattacharya (1979), Farrely *et al* (1982), Capstaff (1992) yang mendukung Litner (1956) dan Gordon (1963) serta

Mardiyah dan Indrianto (2002), pertumbuhan deviden dari perusahaan terjadi dari pertumbuhan laba per lembar saham (EPS) sedangkan *dividend per share* (DPS) merupakan deviden total yang dibagikan pada tahun buku sebelumnya.

Dalam komponen DPS terkandung unsur deviden, jadi jika semakin besar deviden yang dibagikan akan semakin besar DPR. Pada umumnya saham – saham yang tercatat di BEJ membayar deviden setiap tahun dengan DPR antara 0 – 25 %. Deviden yang terlalu besar bukan tidak diinginkan oleh investor, tetapi menjaga agar tidak terjadi kesulitan likuiditas keuangan pada perseroaan pada waktu mendatang.

Bila terjadi deviden yang dibagikan lebih kecil dari harapan investor maka akan mengakibatkan terjadinya pelepasan saham perusahaan di bursa efek yang akan mengakibatkan penurunan harga saham dari perusahaan tersebut. Sehingga semakin tinggi DPR, semakin tinggi pula keuntungan yang diperoleh oleh investor. Dengan meningkatnya DPR juga akan menaikkan PER.

2.1.2.4 Pengaruh ROE terhadap PER

ROE adalah kemampuan dari modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Jadi setiap rupiah modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan *netto* yang tersedia bagi pemegang saham (Bambang Riyanto, 1994). Hal ini

berarti ROE merupakan tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham. ROE yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Kazaba A. Mpaata & Agus Sartono (1997) menyatakan ROE berpengaruh positif terhadap PER. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat pendapatan yang dihasilkan perusahaan, maka semakin tinggi pula PER perusahaan tersebut.

2.1.2.5 Pengaruh *leverage* terhadap PER

Leverage merupakan seberapa besar penggunaan aktiva atau dana dalam *financial leverage*. Weston & Brigham (1999) mendefinisikan *leverage* keuangan sebagai suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (utang & saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan. Bambang Riyanto (1997) menyatakan bahwa *leverage* keuangan adalah penggunaan dana yang disertai biaya tetap.

Bagi investor, *leverage* merupakan *proxy* resiko *financial*, karena *leverage* merupakan penggunaan dana yang disertai dengan beban tetap. Dimana semakin besar *leverage*, semakin besar bunga yang harus dibayar oleh perusahaan yang bersangkutan. Hal ini berpengaruh negatif terhadap PER (Kazaba A. Mpaata & Agus Sartono, 1997). Dengan kata lain kenaikan *leverage* akan menurunkan PER.

2.1.2.6 Pengaruh *earning growth* terhadap PER

Peningkatan laba (*earning growth*) akan meningkatkan harga saham dan total kapitalisasi pasar. Peningkatan laba berarti peningkatan keuntungan bagi perusahaan. Fairfield (1994), Cohen, Zinbarg & Zeikel (1973), menyatakan bahwa PER seharusnya berpengaruh secara positif dengan pertumbuhan laba.

Dengan meningkatnya laba perusahaan, investor berharap juga memperoleh keuntungan yang lebih tinggi. Sehingga investor akan memperhatikan saham tersebut dalam melakukan investasinya.

2.2 Penelitian terdahulu

Penelitian yang dilakukan mengenai PER dan faktor - faktor yang mempengaruhinya antara lain :

1. Kaziba A. Mpaata dan Agus Sartono (1997) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *price earning ratio* dengan menggunakan data -data perusahaan Amerika yang dipublikasikan dalam *dividend achiever*. Dalam penelitian ini digunakan tujuh variabel, yakni : penjualan, *dividend payout ratio*, aktiva tetap, *leverage*, *return on equity*, skala dan pertumbuhan laba.

Model regresi dari penelitian:

$$P/E = \beta_0 + \beta_1 FA + \beta_2 EG + \beta_3 Size + \beta_4 Div + \beta_5 Sale + \beta_6 ROE + \beta_7 Lev + \varepsilon$$

Dimana :

P/E : *Price earning ratio*

FA : *Fixed asset*

EG : *Earning growth*

Size : Ukuran perusahaan

Div : *Dividend payout ratio*

Sale : Penjualan

ROE : *Return on equity*

Lev : *Leverage*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketujuh variabel berpengaruh secara signifikan dan konsisten untuk keenam industri yang berbeda.

2. Penelitian Marwan Asri dan Anton N. Heveadi (1999) tentang konsistensi model PER di Bursa Efek Jakarta pada tahun yang berbeda yakni tahun 1995,

1996, 1997. Variabel yang dikembangkan oleh Whitbeck dan Kisor yaitu tingkat pertumbuhan laba, *dividend payout ratio* dan standar deviasi laba. Dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda dari tiga periode waktu yang berbeda (1995, 1996, 1997). Model regresi dari penelitian :

$$P/E = b_0 + b_1g + b_2d + b_3s$$

Dimana :

P/E : *Price earning ratio*

g : Tingkat pertumbuhan laba

d : *Dividend payout ratio*

s : Standar deviasi laba

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa masing-masing model yang dikembangkan untuk periode waktu yang berbeda dengan sampel dan metode yang sama, memberikan hasil yang berbeda. Perbedaannya adalah pada tingkat signifikansi dan di dalam besarnya pengaruh dari independen variabel terhadap dependen variable. Dimana *dividend payout ratio* selalu berpengaruh secara signifikan, walaupun tingkat pengaruh variabel *dividend payout ratio* terhadap P/E ratio berbeda-beda. Dari hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa model P/E ratio adalah tidak konsisten di dalam menentukan saham biasa yang dibeli atau dijual dalam jangka pendek. Namun demikian model tersebut dapat membantu di dalam menentukan variabel dan besarnya pengaruhnya yang menentukan P/E ratio pada titik waktu tertentu.

3. Penelitian Nurul Anugerah; Habbe, Abdul Hamid, dan Kadir, Natsir, (2001) tentang korelasi antara *price earning ratio* dengan *return* pada perusahaan go

public di BEJ. Dalam penelitian itu mereka juga ingin menunjukkan apakah harga saham di BEJ telah mencerminkan sepenuhnya nilai intrinsiknya.. Apabila ternyata harga saham belum sepenuhnya mencerminkan nilai intrinsiknya, maka melalui *return* saham, akan disajikan apakah terdapat kecenderungan harga saham berubah menuju nilai intrinsiknya.

4. Hasil penelitian Meader & Sprecher (diulas oleh D. Silalahi, 1991) yang meneliti tentang faktor – faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham *New York Stock Exchange* tahun 1930 – 1940. Hasilnya menunjukkan bahwa nilai buku saham (*book value*), modal kerja, *earning per share* (EPS) mempunyai pengaruh positif, deviden mempunyai pengaruh negatif terhadap perubahan harga saham. Kemudian dilakukan penelitian ulang dengan variabel yang sama dan hasilnya semua variabel berpengaruh positif.
5. Elton & Gruber (1991), menggunakan analisis regresi untuk mendapatkan :
 $P/E = 3 + 1,8g$ & $P/E = 4 + 2,3g$ dalam situasi pasar dan waktu yang berbeda. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa variabel pertumbuhan laba lebih kuat pengaruhnya dalam keadaan pasar *bullish* daripada keadaan pasar *bearish*.
6. Whitbeck & Kisor (1963) menggunakan 135 saham perusahaan yang terdaftar di *New York Stock Exchange* (NYSE) tahun 1961 – 1962. Model regresi dari penelitian :

$$P/E = 8,2 + 1,5g + 6,7b - 0,2d$$

Dimana :

g : Perkiraan persentase tingkat pertumbuhan laba

b : Perkiraan ratio pembayaran deviden

d : Standar deviasi laba yang diharapkan.

Hasil penelitian bahwa pertumbuhan laba dan *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap P/E ratio, standar deviasi laba yang diharapkan mempunyai pengaruh negatif terhadap P/E ratio.

7. Akhmad Rizqoni (1995), pada periode 1992 – 1993 melakukan studi di BEJ, menganalisis P/E ratio dalam 2 kondisi yang berbeda, *bullish* dan *bearish*.

Model regresi dari penelitian :

$$Y = a_0 + a_1x_1 + a_2x_2 + a_3x_3 + a_4x_4 + a_5x_5$$

Dimana :

Y : *Price earning ratio*

x₁ : Pertumbuhan laba

x₂ : Rasio pembayaran deviden

x₃ : Rasio hutang terhadap aktiva

x₄ : Ukuran perusahaan

x₅ : Stabilitas penjualan

Kesimpulan dari penelitian yang dilakukan, dalam kondisi baik (*bullish*) rasio pembayaran, *leverage*, dan ukuran perusahaan berpengaruh kuat terhadap P/E ratio.

Penelitian – penelitian terdahulu diringkas dalam tabel 1.3

Tabel 2.1 Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Penulis/Tahun	Variabel Yang Digunakan	Metode	Hasil
1.	Kaziba A. Mpaata dan Agus Sartono (1997)	penjualan, <i>dividend</i> , aktiva tetap, <i>leverage</i> , <i>return on equity</i> , skala pertumbuhan laba	Regresi	Ketujuh variable tersebut berpengaruh secara signifikan dan konsisten terhadap PER
2.	Marwan Asri dan Anton N. Heveadi (1999)	Tingkat pertumbuhan laba, deviden payout ratio dan standar deviasi laba.	Regresi	Masing-masing model yang dikembangkan untuk periode waktu yang berbeda dengan sample dan metode yang sama, memberikan hasil yang berbeda.
3.	Nurul Anugrerah <i>et al</i> (2001)	<i>PER Ratio dan return saham</i>	Kolerasi	Terdapat hubungan negatif antara <i>PER</i> dengan <i>return</i> saham
4.	Meader & Sprecher	Nilai buku saham (<i>book value</i>), modal kerja, <i>earning per share</i> (EPS)	Regresi	Semua variable berpengaruh positif terhadap harga saham
5.	Elton & Gruber (1991)	P/E ratio dan Pertumbuhan laba	Regresi	Variabel pertumbuhan laba lebih kuat pengaruhnya pada pasar <i>bullish</i>
6.	Whitbeck & Kisor (1963)	P/E ratio, tingkat pertumbuhan, ratio pembayaran deviden, dan standar deviasi laba	Regresi	Pertumbuhan laba dan pembayaran deviden berpengaruh positif, sedangkan standar deviasi laba berpengaruh negatif terhadap P/E ratio.
7.	Akhmad Rizqoni (1995)	P/E ratio, pertumbuhan laba, rasio pembayaran deviden, rasio hutang terhadap aktiva, ukuran perusahaan, stabilitas penjualan	Regresi	Dalam kondisi <i>bullish</i> , rasio pembayaran deviden, <i>leverage</i> , dan ukuran perusahaan berpengaruh kuat terhadap P/E ratio.

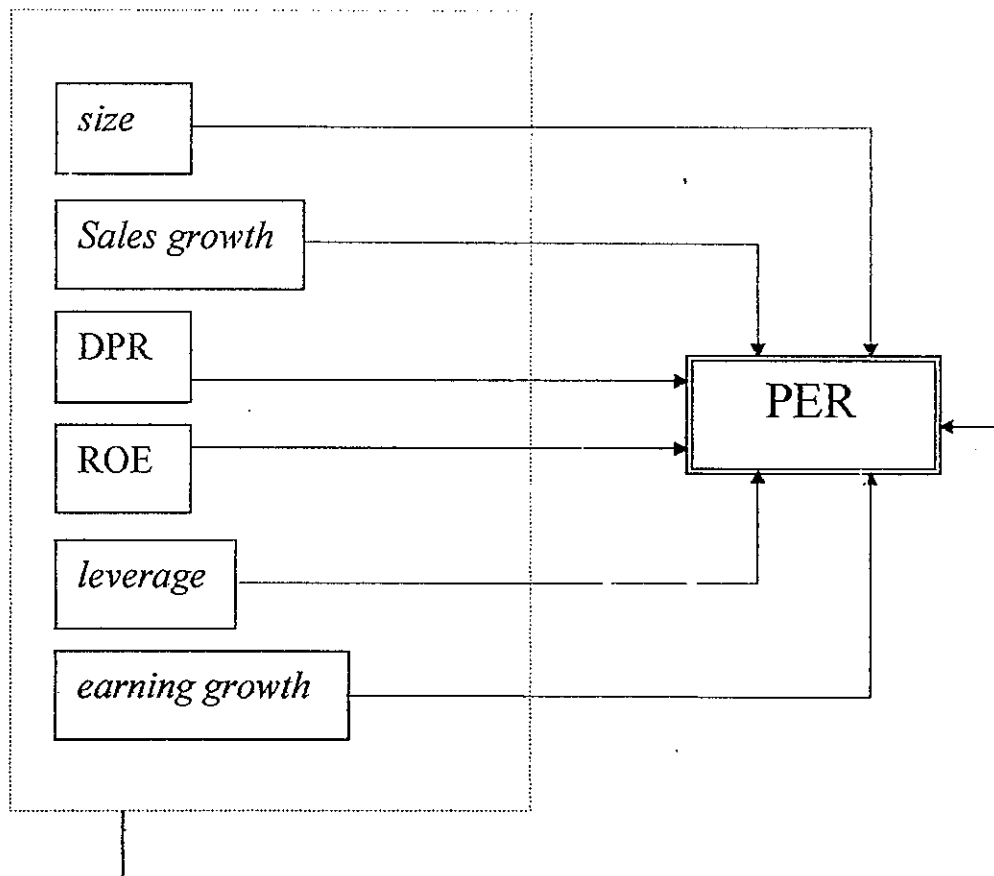
Sumber : Berbagai penelitian.

Perbedaan dengan penelitian yang telah dilakukan terdahulu adalah : Penelitian yang dilakukan oleh Kaziba A. Mpaata dan Agus Sartono (1997) adalah meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *price earning ratio* dengan menggunakan data – data perusahaan Amerika. Penelitian menggunakan tujuh variabel, yakni : penjualan, *dividend payout ratio*, aktiva tetap, *leverage*, *return on equity*, skala dan pertumbuhan laba.

Sedangkan penelitian yang dilakukan menggunakan data – data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 31 Desember 2001 sampai dari 31 Desember 2003. Variabel yang digunakan sebanyak enam variabel yakni *size*, *sales growth*, DPR, ROE, *leverage*, dan *earning growth*. Ada dua variabel baru yang digunakan yakni *sales growth* dan *earning growth*. Sedangkan variable aktiva tetap diabaikan karena dikhawatirkan terjadi korelasi dengan *size* perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Untuk memudahkan dalam penelitian, disusunlah kerangka pemikiran teoritis tentang faktor – faktor yang mempengaruhi PER yakni, *size*, *sales growth*, DPR, ROE, *leverage*, dan *earning growth*. Kerangka pemikiran teoritis yang disusun adalah sebagai berikut :



Dari kerangka pemikiran teoritis digambarkan bahwa variabel *size*, *sales growth*, DPR, ROE, *leverage*, dan *earning growth* mempengaruhi PER secara parsial, dan secara bersama – sama variabel – variabel tersebut juga mempengaruhi PER.

2.4 Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. *Size* berpengaruh signifikan terhadap PER.
2. *Sales growth* berpengaruh signifikan terhadap PER
3. DPR berpengaruh signifikan terhadap PER
4. ROE berpengaruh signifikan terhadap PER.
5. *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap PER.
6. *Earning growth* berpengaruh signifikan terhadap PER.
7. *Size, sales growth, DPR, ROE, leverage, dan earning growth* secara bersama – sama berpengaruh signifikan terhadap PER.

2.5 Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. *Size*

Size merupakan besarnya ukuran perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan, *size* perusahaan dinyatakan dengan total aset (Basu, 1997).

$$Size = \text{Total aset}$$

2. *Sales growth*

Merupakan besarnya tingkat pertumbuhan penjualan yang dilakukan oleh suatu perusahaan. (Fama & French, 1996)

$$gSales = \frac{sales_t - sales_{t-1}}{sales_{t-1}}$$

dimana :

$sales_t$ = tingkat penjualan tahun ke t

$sales_{t-1}$ = tingkat penjualan tahun ke t-1

3. DPR

Merupakan perbandingan antara DPS dan EPS. (Robert Ang, 1997)

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

dimana :

DPR = *dividend Payout Ratio*

DPS = *dividend per share*

EPS = *earning per Share*

4. ROE

Merupakan kemampuan dari modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan (Robert Ang, 1997).

$$ROE = \frac{\text{lababersih}}{\text{modal sendiri}}$$

5. Leverage

Leverage adalah ratio antara nilai buku seluruh hutang terhadap total aktiva, Weston (1994).

$$Leverage = \frac{\text{total debt}}{\text{asset}}$$

dimana ;

total debt = total hutang

asset = total Asset

6. *Earning growth* (g)

Earning growth merupakan tingkat pertumbuhan laba yang diperoleh perusahaan setelah pajak. (Eduardus Tandelilin, 2001).

$$g_{\text{Earning}} = \frac{\text{earning}_t - \text{earning}_{t-1}}{\text{earning}_{t-1}}$$

Dimana :

earning_t = tingkat laba tahun ke t

earning_{t-1} = tingkat laba tahun ke t-1

Tabel 2.2 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Indikator	Skala	Pengukuran
<i>Price Earning Ratio</i>	PER	Rasio	Dari data ICMD 2003 & 2004
<i>Size</i>	<i>LnSize</i>	Size	<i>total aset</i>
<i>Sales growth</i>	<i>gSales</i>	Rasio	$g \text{ Sales} = \frac{\text{sales}_t - \text{sales}_{t-1}}{\text{sales}_{t-1}}$
<i>Dividend Payout Ratio</i>	DPR	Rasio	$\frac{DPS}{EPS}$
<i>Return on Equity</i>	ROE	Rasio	$\frac{\text{lababersih}}{\text{modalsendiri}}$
<i>Leverage</i>	<i>Leverage</i>	Rasio	$\frac{\text{total debt}}{\text{asset}}$
<i>Earning Growth</i>	<i>gEarning</i>	Rasio	$g \text{ Earning} = \frac{\text{earning}_t - \text{earning}_{t-1}}{\text{earning}_{t-1}}$

Sumber : Data sekunder diolah

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder (*archival*), yang tercantum pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2003 dan 2004. Data yang digunakan merupakan data keuangan dan harga saham dari perusahaan – perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang sudah listing di BEJ periode tahun 2001 sampai dari 2003. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 154 perusahaan manufaktur.

Sampel diambil dengan metode purposive sampling dengan ketentuan sebagai berikut :

1. Perusahaan sudah tercatat di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2001 – 2003.
2. Membagikan deviden dari 31 Desember 2001 – 31 Desember 2003.
3. Memiliki laporan lengkap selama tahun 2001-2003.

Sehingga dari persyaratan di atas diperoleh 27 perusahaan manufaktur yang digunakan sebagai sampel penelitian.

3.3 Metoda Pengumpulan data

Metode pengumpulan data dilakukan dengan cara dokumentasi data yang diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory dan JSX Monthly Statistic yang keduanya diterbitkan oleh Bursa Efek Jakarta.

3.4 Teknik Analisis

Model regresi yang digunakan untuk penilaian PER dan faktor – faktor yang mempengaruhinya adalah sebagai berikut :

$$PER = \beta_0 + \beta_1 Size + \beta_2 gSales + \beta_3 DPR + \beta_4 ROE + \beta_5 Lev + \beta_6 gEarning + \varepsilon$$

dimana :

PER = *price earning ratio*

Size = *size*

gSales = *sales growth*

DPR = *dividend payout ratio*

ROE = *return on equity*

Lev = *leverage*

gEarning = *earning growth*

ε = *error term*

3.4.1 Uji Gejala Penyimpangan Asumsi Klasik

Pengujian gejala asumsi klasik dilakukan agar hasil analisis regresi memenuhi kriteria BLUE (*Best, Linear, Unbiased Estimator*). Uji asumsi klasik ini terdiri dari uji normalitas data, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas.

3.4.1.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat bahwa suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, dapat dilakukan beberapa cara yaitu :

- Analisis Grafik

Untuk melihat model regresi memenuhi asumsi uji normalitas data menggunakan analisis grafik adalah jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi uji normalitas data. Tetapi jika data menyebar jauh dari garis diagonal atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi uji normalitas data.

- Kolgomorov – Smirnov Test

Jika nilai $K - S Z$ tidak signifikan maka semua data yang ada terdistribusi secara normal. Tetapi bila nilai $K - S Z$ signifikan maka semua data yang ada tidak terdistribusi secara normal.

3.4.1.2 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas terjadi apabila tidak adanya kesamaan deviasi standar nilai variabel dependen pada setiap variabel

independen. Bila terjadi gejala heteroskedastisitas akan menimbulkan akibat varian koefisien regresi menjadi minimum dan *confidence interval* melebar sehingga hasil uji signifikansi statistik tidak valid lagi. Heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan uji Glejser. Dalam uji Glejser salah satu bentuk regresi yang diajukan sebagai berikut :

$$|e_i| = \alpha_0 + \alpha_1 x_1 + \dots + \alpha_n x_n + v_i$$

dimana :

v_i = error terms

Jika koefisien regresi signifikan maka terdapat heteroskedastisitas di dalam data, begitu pula sebabnya apabila koefisien tidak signifikan maka tidak terdapat heteroskedastisitas di dalam data (Gujarati, 1995).

3.4.1.3 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas terjadi jika terdapat hubungan linier antara independen variabel yang dilibatkan dalam model. Jika terjadi gejala multikolinearitas yang tinggi, *standard error* koefisien regresi akan semakin besar dan mengakibatkan *confidence interval* untuk pendugaan parameter semakin lebar, dengan demikian terbuka kemungkinan terjadi kekeliruan, menerima hipotesis yang salah. Uji asumsi klasik seperti multikolinearitas dapat dilaksanakan dengan jalan meregresikan model analisis dan melakukan uji korelasi antar *Independent*

variable dengan menggunakan *Variance Inflating Factor (VIF)*. Batas dari VIF adalah 10 dari nilai *tolerance value* adalah 0,1. Jika nilai *VIF* lebih besar dari 10 dan nilai *tolerance value* kurang dari 0,1 maka terjadi multikolinearitas. Alternatif lainnya adalah dengan melihat *condition index*, bila *condition index* lebih dari 20 maka disimpulkan terdapat multikolinearitas. Bila ada variabel independen yang terkena multikolinearitas, maka penanggulangannya salah satu variabel tersebut dikeluarkan dari model.

Metoda yang digunakan untuk menguji ada tidaknya multikolinearitas pada penelitian yakni dengan (Ghozali, 2001) :

- Matriks korelasi variable-variabel bebas

Untuk melihat model regresi yang bebas multikolinearitas adalah jika koefisien korelasi antar variabel independen haruslah lemah (di bawah 0,5), tetapi jika koefisien korelasi antar variabel independen nilainya di atas 0,5 (yang berarti korelasinya kuat), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas (Santoso, 2000)

- Dengan melihat besaran *variance inflation factor (VIF)* dan *tolerance*

Suatu model regresi yang bebas multikolinearitas dilihat dari nilai *cut off* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 0,10 atau sama dengan nilai VIF di atas 10. Dimana bila nilai

tolerance menunjukkan tidak ada multikolinearitas. Hal ini juga senada dengan Hair *et al* (1996) mengatakan bahwa multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi tidak terjadi jika nilai VIF kurang dari 10.

3.4.2 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini dilakukan sebagaimana berikut :

1. Dalam pengujian hipotesis 1 sampai dari 6 mengenai ada tidaknya pengaruh yang signifikan dari masing – masing variabel independen terhadap variabel dependen digunakan uji t dengan tingkat signifikannya 5 %. Nilai t_{hitung} dibandingkan nilai t_{tabel} dengan kriteria penilaian :

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

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

Nilai t hitung dihitung dengan rumus :

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

dimana :

b : koefisien regresi variabel independen

σb : deviasi standar koefisien variabel independen

2. Pengujian hipotesis ke 7 dilakukan dengan uji simultan yakni uji F.

a. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak.

b. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_0 diterima.

Nilai F hitung dihitung dengan rumus :

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

dimana :

R^2 : *Explained sum of squares* (ESS)/koefisien determinasi

$1 - R^2$: *Residual sum of squares* (RSS)

n : jumlah sampel

k : jumlah variable

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran umum objek penelitian

Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur di BEJ periode 2001–2003

nama perusahaan yang menjadi sampel penelitian dapat dilihat pada Tabel 4.1 :

Tabel 4.1 Perusahaan Objek Penelitian

No	Nama Perusahaan	Bidang Usaha
1	PT. Multi Bintang Tbk.	Food and Beverages
2	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	Food and Beverages
3	PT. Fast Food Indonesia Tbk.	Food and Beverages
4	PT. Aqua Golden Mississippi Tbk.	Food and Beverages
5	PT. Delta Djakarta Tbk.	Food and Beverages
6	PT BAT Indonesia Tbk.	Tobacco Manufactures
7	PT. Gudang Garam Tbk.	Tobacco Manufactures
8	PT Hanjaya M. Sampoerna Tbk.	Tobacco Manufactures
9	PT. Pan Brother Tex. Tbk	Apparel and Other Textile Products
10	PT. Sepatu Bata Tbk.	Apparel and Other Textile Products
11	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk.	Chemical and Allied Product
12	PT Lautan Luas Tbk.	Chemical and Allied Product
13	PT. Intanwijaya Internasional Tbk.	Adhesive
14	PT. Ekadharma Tape Industries Tbk.	Adhesive
15	PT. Asahimas Flat Glass Co. Ltd. Tbk.	Plastic and Glass Products
16	PT. Semen Gresik Tbk.	Cement
17	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk.	Metal and Glass Products
18	PT. Lion Metal Works Tbk.	Metal and Glass Products
19	PT. Arwana Citra mulia Tbk.	Stone, Clay, Glass, and Concrete
20	PT. Supreme Cable Manufacturing Tbk.	Cable
21	PT. Tunas Ridean Tbk.	Automotive and Allied roducts
22	PT. Good Year Indonesia. Tbk.	Automotive and Allied roducts
23	PT. Andi Candra Automotive Products Tbk.	Automotive and Allied roducts
24	PT. Selamat Sempurna Tbk.	Automotive and Allied roducts
25	PT. Dankos Laboratories Tbk.	Pharmaceuticals
26	PT. Tempo Scan Pasific Tbk.	Pharmaceuticals
27	PT. Unilever Indonesia Tbk.	Pharmaceuticals

Sumber : Data sekunder diolah, 2005

Dari tabel 4.1 bisa diketahui bahwa dari perusahaan manufaktur yang terdaftar, 27 diantaranya dijadikan objek penelitian. Jenis usaha yang paling banyak menjadi objek penelitian adalah kelompok usaha *food and beverages* yakni berjumlah 5 perusahaan.

4.2 Gambaran Umum Perusahaan

Perusahaan manufaktur yang menjadi objek penelitian sebanyak 27 perusahaan yang membagikan deviden secara terus – menerus selama periode pengamatan tahun 2001 – 2003. Perusahaan – perusahaan ini antara lain bergerak di bidang makanan, rokok, textile, kimia, adhesive, semen, logam, kaca, kabel, komponen otomotif, dan obat – obatan.

4.2.1 PER Perusahaan

Dari laporan keuangan, rata – rata PER perusahaan manufaktur tahun 2001 sebesar 10,93 kali, tahun 2002 sebesar 9 kali, dan tahun 2003 sebesar 11,47 kali.

Tabel 4.2 Rata-rata PER perusahaan manufaktur periode 2001-2003

No	Tahun	Rata-rata	Minimum		Maksimum	
			PER (kali)	Perusahaan	PER (kali)	Perusahaan
1	2001	10.93	2.31	INCI	96.61	ACAP
2	2002	9.00	1.57	TBMS	46.82	SMSM
3	2003	11.47	3.52	LION	29.07	PT. L. Luas

Sumber : ICMD 2004, Diolah

Keterangan :

INCI = PT. Intanwijaya Internasional Tbk.

TBMS = PT. Tembaga Muli Semanan Tbk.

LION = PT. Lion Metal Works Tbk.

ACAP = PT. Andhi Candra Automotive P. Tbk.

SMSM = PT. Selamat Sempurna Tbk.

Dari tabel 4.2, PT. Andhi Candra Automotive Tbk dan PT. Selamat Sempurna Tbk merupakan perusahaan manufaktur yang mempunyai PER terbesar tahun 2001 dan tahun 2002. Dua perusahaan ini bergerak di bidang komponen otomotif. Untuk tahun 2003, PT. Lautan Luas Tbk. adalah perusahaan manufaktur yang mempunyai PER terbesar dan bergerak di bidang adhesive. Sedangkan untuk PT. Intanwijaya Internasional Tbk, PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk, dan PT. Lion Metal Works Tbk adalah perusahaan manufaktur yang mempunyai PER terkecil selama periode pengamatan tahun 2001 – 2003 dengan nilai PER masing – masing perusahaan 2,31 kali, 1,57 kali, dan 3,52 kali. PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk dan PT. Lion Metal Works Tbk bergerak di bidang logam, sedangkan PT. Intanwijaya Internasional Tbk bergerak di bidang adhesive.

4.2.2 Size Perusahaan

Dari laporan keuangan, rata – rata size perusahaan manufaktur tahun 2001 sebesar Rp. 1.967.445 Juta, tahun 2002 sebesar Rp. 2.148.348 juta, dan tahun 2003 sebesar Rp. 2.306.481 Juta.

Tabel 4.3 Rata-rata Size perusahaan manufaktur periode 2001-2003

No	Tahun	Rata-rata (juta)	Minimum		Maksimum	
			Size(juta)	Perusahaan	Size(juta)	Perusahaan
1	2001	1,976,445	59,710	EKAD	13,448,124	GGRM
2	2002	2,148,348	58,300	EKAD	15,452,703	GGRM
3	2003	2,306,481	60,825	EKAD	17,338,899	GGRM

sumber : ICMD 2004, diolah

Keterangan :

EKAD = PT. Ekadharma Tape Industry Tbk.

GGRM = PT. Gudang Garam Tbk.

Dari tabel 4.3, PT. Gudang Garam Tbk merupakan perusahaan manufaktur yang mempunyai *size* terbesar. Selama periode pengamatan 2001 – 2003, *size* PT. Gudang Garam Tbk mengalami peningkatan \pm 12,2 % per tahun. PT. Gudang Garam Tbk merupakan perusahaan rokok terbesar di Indonesia dan berlokasi di Kediri, Jawa Timur. Sedangkan PT. Ekadharna Tape Industry Tbk. adalah perusahaan manufaktur dengan *size* terkecil. *Size* perusahaan sempat turun \pm 2 % di tahun 2002 sebelum mengalami peningkatan \pm 4 % di tahun 2003. PT. Ekadharna Tape Industry Tbk. merupakan perusahaan yang bergerak di bidang adhesive.

4.2.3 Sales Perusahaan

Rata – rata *sales* perusahaan manufaktur tahun 2001 sebesar Rp. 2.606.886 juta, tahun 2002 sebesar Rp. 2.878.562 juta, dan tahun 2003 sebesar Rp. 5.818.652 juta.

Tabel 4.4 Rata-rata *sales* perusahaan manufaktur periode 2001-2003

No	Tahun	Rata-rata (juta)	Minimum		Maksimum	
			Sales(juta)	Perusahaan	Sales(juta)	Perusahaan
1	2001	2,606,886	68,864	LION	17,970,450	GGRM
2	2002	2,878,562	75,449	EKAD	20,939,084	GGRM
3	2003	5,818,652	81,874	EKAD	23,137,376	GGRM

Sumber : ICMD 2004, Diolah

Keterangan :

LION = PT. Lion Metal Works Tbk

EKAD = PT. Ekadharna Tape Industry Tbk.

GGRM = PT. Gudang Garam Tbk.

Dari tabel 4.4, PT. Gudang Garam Tbk merupakan perusahaan manufaktur yang mempunyai *sales* terbesar setiap tahun selama periode pengamatan 2001 – 2003, *sales* PT. Gudang Garam Tbk meningkat \pm

10,4 % tiap tahun. Untuk *sales* terkecil tahun 2001 adalah PT. Lion Metal Works Tbk. *Sales* perusahaan terkecil 2002 dan 2003 adalah PT. Ekadharna Tape Industry Tbk. Walaupun begitu, selama 2002 – 2003, *sales* PT. Ekadharna Tape Industry Tbk. mengalami peningkatan

4.2.4 DPR Perusahaan

Rata – rata DPR perusahaan manufaktur tahun 2001 sebesar 32,49 kali, tahun 2002 sebesar 33,23 kali, dan tahun 2003 sebesar 35,48 kali.

Tabel 4.5 Rata-rata DPR perusahaan manufaktur periode 2001-2003

No	Tahun	Rata-rata (kali)	Minimum		Maksimum	
			DPR(kali)	Perusahaan	DPR(kali)	Perusahaan
1	2001	32.49	0.19	AUTO	92.75	ACAP
2	2002	33.23	0.25	AUTO	86.60	ACAP
3	2003	35.48	0.18	AUTO	143.49	ACAP

Sumber : ICMD 2004, Diolah

Keterangan :

AUTO = PT. Astra Otopart Tbk

ACAP = PT. Andhi Candra Automotive P. Tbk.

Dari tabel 4.5, PT. Andhi Candra Automotive P. Tbk. merupakan perusahaan manufaktur yang mempunyai DPR terbesar. Pada tahun 2003, DPR PT. Andhi Candra Automotive P. Tbk bahkan mencapai 143,49 kali. Selama periode pengamatan 2001 – 2003, DPR PT. Andhi Candra Automotive P Tbk naik ± 54,7 %. PT. Astra Otopart Tbk yang merupakan anak perusahaan PT. Astra Internasional Tbk adalah perusahaan yang mempunyai DPR terkecil selama periode pengamatan 2001 – 2003.

4.2.5 ROE Perusahaan

Rata – rata ROE perusahaan manufaktur tahun 2001 sebesar 23,14 kali, tahun 2002 sebesar 20,76 kali, dan tahun 2003 sebesar 17,45 kali.

Tabel 4.6 Rata-rata ROE perusahaan manufaktur periode 2001-2003

No	Tahun	Rata-rata (kali)	Minimum		Maksimum	
			ROE(kali)	Perusahaan	ROE(kali)	Perusahaan
1	2001	23.14	4.53	GDYR	51.32	UNVR
2	2002	20.76	3.58	INCI	48.43	UNVR
3	2003	17.45	1.91	PT. L. Luas	61.88	UNVR

Sumber : ICMD 2004, Diolah

Keterangan :

GDYR = PT. PT. Good Year Indonesia Tbk

INCI = PT. Intanwijaya Internasional Tbk

UNVR = PT Unilever Indonesia Tbk

Dari tabel 4.6, ROE perusahaan manufaktur selama periode pengamatan 2001 – 2003 turun ± 25 %. Hal ini menandakan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan mengalami penurunan. PT. Good Year Indonesia Tbk yang memproduksi ban memiliki ROE minimum pada tahun 2001 sebesar 4,53 kali. PT. Intanwijaya Internasional Tbk dan PT. Lautan luas Tbk memiliki ROE minimum tahun 2002 dan 2003 sebesar 3,58 kali dan 1,91 kali. PT Unilever Indonesia Tbk merupakan perusahaan memiliki ROE maksimum selama periode pengamatan 2001 – 2003. ROE PT. Unilever Indonesia Tbk mengalami peningkatan sebesar ± 20 %. PT Unilever Indonesia Tbk bergerak di bidang kosmetik dan kebutuhan rumah tangga.

4.2.6 Leverage Perusahaan

Rata – rata *leverage* perusahaan manufaktur tahun 2001 sebesar 0,45 kali, tahun 2002 sebesar 0,40 kali, dan tahun 2003 sebesar 0,40 kali.

Tabel 4.7 Rata-rata Leverage perusahaan manufaktur periode 2001-2003

No	Tahun	Rata-rata (kali)	Minimum		Maksimum	
			Lev(kali)	Perusahaan	Lev(kali)	Perusahaan
1	2001	0.45	0.00	MLBI	0.86	TBSM
2	2002	0.40	0.00	MLBI	0.81	TBSM
3	2003	0.40	0.00	MLBI	0.88	PT. T. Ridean

Sumber : ICMD 2004, Diolah

Keterangan :

MLBI= PT. Multi Bintang Indonesia Tbk

TBSM = PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk

Dari tabel 4.7, *leverage* perusahaan manufaktur selama periode pengamatan 2001 – 2003 turun ± 10 %. Menunjukkan perusahaan – perusahaan manufaktur telah mampu untuk mengurangi proporsi hutang dalam struktur modalnya. PT. Multi Bintang Tbk adalah satu – satunya perusahaan manufaktur yang tidak memiliki *leverage*. Pemilik mayoritas PT. Multi Bintang Indonesia Tbk. adalah perusahaan dari Belanda. PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk mampu menurunkan *leverage* dari tahun 2001 sebesar 0,86 kali menjadi 0,81 kali pada tahun 2002. PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk. PT. Tunas Ridean Tbk memiliki nilai *leverage* sebesar 0,88 kali pada tahun 2003, dan merupakan *leverage* terbesar selama periode pengamatan. PT. Tunas Ridean Tbk bergerak di bidang komponen otomotif.

4.2.7 Earning Perusahaan

Rata – rata *earning* perusahaan manufaktur tahun 2001 sebesar Rp. 229.262,78 juta, tahun 2002 sebesar Rp. 263.301,26 juta, dan tahun 2003 sebesar Rp. 244.356,96.

Tabel 4.8 Rata-rata Earning perusahaan manufaktur periode 2001-2003

No	Tahun	Rata-rata (juta)	Minimum		Maksimum	
			Eam(juta)	Perusahaan	Eam(juta)	Perusahaan
1	2001	229,262.78	5,976.00	EKAD	2,087,361.00	GGRM
2	2002	263,301.26	4,958.00	INCI	2,086,893.00	GGRM
3	2003	244,356.96	5,822.00	PBRX	1,838,673.00	GGRM

Sumber : ICMD 2004, Diolah

Keterangan :

GGRM = PT. Gudang Garam Tbk

INCI = PT. Intanwijaya Internasional Tbk

EKAD = PT. Ekadharna Tape Industry Tbk.

PBRX = PT Pan Brother Textile Tbk.

Dari tabel 4.8, PT Gudang Garam memperoleh *earning* maksimum selama periode pengamatan 2001 -2003. Total Rata – rata *earning* PT Gudang Garam Tbk selama periode pengamatan 2001 – 2003 sebesar Rp. 2.004.309 juta. Hal ini dimungkinkan karena PT. Gudang Garam Tbk merupakan perusahaan rokok terbesar di Indonesia. Sedangkan untuk *earning* minimum selama periode pengamatan 2001 – 2003 adalah PT. Ekadharna Tape Industry Tbk, PT. Intanwijaya Internasional Tbk, dan PT. Pan Brother Textile Tbk.

4.3 Statistik Deskriptif Variabel

Berikut disajikan hasil statistik deskriptif perusahaan – perusahaan manufaktur yang menjadi objek penelitian tahun 2001 – 2003.

Tabel 4.9 Statistik Deskriptif PER, DPR, ROE, Size, Sales growth, Earning growth dan Leverage.

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER	81	.45	4.57	2.0052	.75113
DPR	81	-1.71	4.97	3.0257	1.40881
ROE	81	.65	4.13	2.8381	.65290
Size	81	4.77	7.24	5.8221	.62618
gSales	81	-18.00	73.00	13.4198	17.08937
gEarning	81	-97.25	638.04	20.6562	95.12236
Leverage	81	.00	.86	.4117	.21030
Valid N (listwise)	81				

Dari tabel 4.9, dari 81 data yang dimasukkan, diperoleh :

- PER, nilai minimum pada 0,45 dan maksimum pada 4,57 dengan nilai rata – rata sebesar 2,0052 dengan standar deviasi 0,75113.
- DPR, nilai minimum pada -1,71 dan maksimum pada 4,97 dengan nilai rata – rata sebesar 3,0257 dengan standar deviasi 1,40881.
- ROE, nilai minimum pada 0,65 dan maksimum pada 4,13 dengan nilai rata – rata sebesar 2,8381 dengan standar deviasi 0,65290.
- Size, nilai minimum pada 4,77 dan maksimum pada 7,24 dengan nilai rata – rata sebesar 5,8221 dengan standar deviasi 0,62618.
- gSales, nilai minimum pada -18,00 dan maksimum pada 73,00 dengan nilai rata – rata sebesar 13,4198 dengan standar deviasi 17,08937.

- *gEarning*, nilai minimum pada -97,25 dan maksimum pada 638,04 dengan nilai rata – rata sebesar 20,6562 dengan standar deviasi 95,12236.
- *Leverage*, nilai minimum pada 0,00 dan maksimum pada 0,86 dengan nilai rata – rata sebesar 0,4117 dengan standar deviasi 0,21030.

Variabel *gSales* dan *gEarning* mempunyai nilai rata – rata sebesar 13,4 dan 20,67 dengan standar deviasi (SD) sebesar 17,1 dan 95,1 ; dimana nilai SD ini lebih besar daripada rata – rata *gSales* dan *gEarning*. Dimana SD yang cukup besar (lebih dari 30 % dari *mean*) menunjukkan bahwa adanya variasi yang cukup atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara rasio terendah dan tertinggi.

4.4 Proses dan Hasil Analisis

4.4.1 Uji penyimpangan asumsi klasik

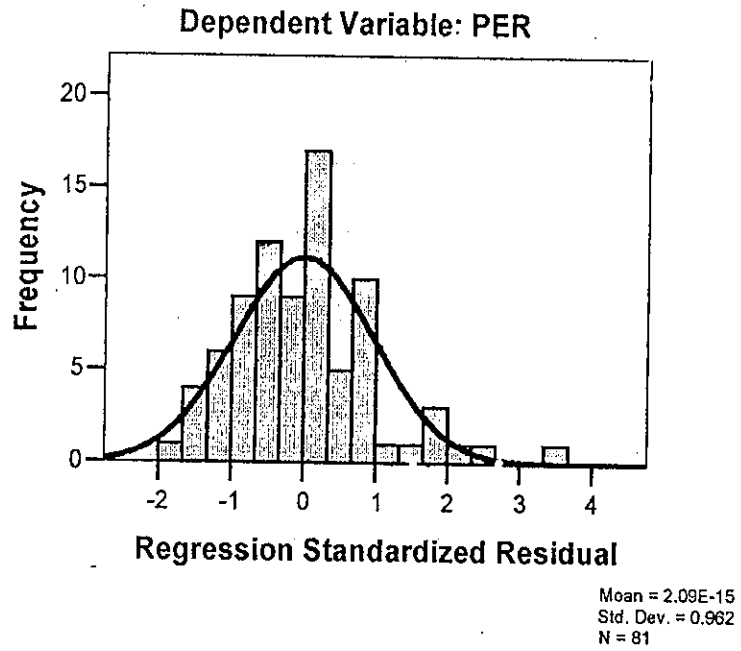
Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang ada agar dapat menentukan model analisis yang tepat digunakan. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini menggunakan analisis grafik (*normal probability plot*) untuk menguji normalitas data, *variance inflating factor* yang diperkuat oleh korelasi untuk menguji multikolinearitas data dan *conduction index* dari grafik plot untuk menguji heteroskedastisitas data.

4.4.1.1 Uji Normalitas data

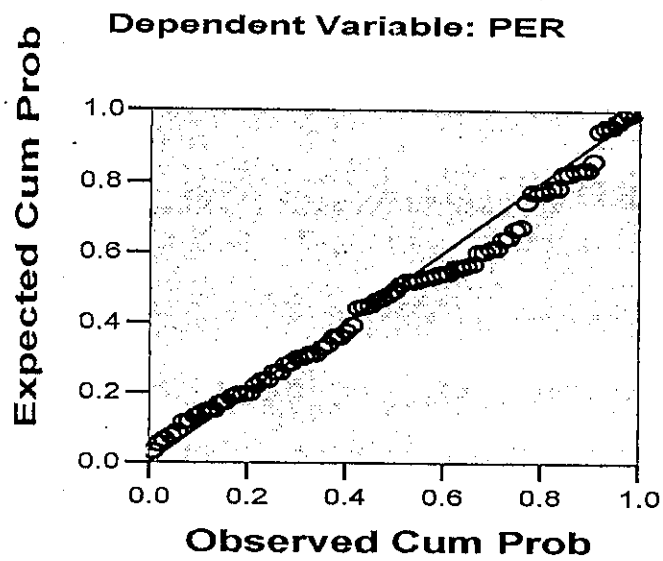
Uji Normalitas data dilakukan untuk mengetahui kondisi data terdistribusi secara normal atau tidak. Uji Normalitas Data dilakukan dengan menggunakan analisis grafik dan uji statistik (uji Kolmogorov – Smirnov satu arah).

- Analisis Grafik

Gambar 4.1 Histogram



Gambar 4.2 Normal Plot



Dari grafik di atas, data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal. Menurut Ghozali (2001), jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal. Sehingga dapat disimpulkan secara grafik, data dari penelitian yang dilakukan terdistribusi secara normal.

- Uji Kolmogorov – Smirnov (satu arah)

Hasil Uji Kolmogorov - Smirnov (satu arah) dari penelitian yang dilakukan adalah hasil sebagai berikut :

Tabel 4.10 Uji Kolmogorov_Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		PER	DPR	ROE	Size	gSales	gEarning
N		81	81	81	81	81	81
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	2.0052	3.026	2.8381	5.822	13.420	20.6562
	Std. Deviation	.75113	1.409	.65290	.6262	17.089	95.12236
Most Extreme Differences	Absolute	.076	.225	.110	.119	.115	.268
	Positive	.076	.114	.076	.119	.115	.268
	Negative	-.061	-.225	-.110	-.078	-.069	-.187
Kolmogorov-Smirnov Z		.680	2.022	.991	1.067	1.033	2.416
Asymp. Sig. (2-tailed)		.744	.001	.280	.205	.237	.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari tabel di atas, nilai Uji Kolmogorov – Smirnov masing – masing variabel di atas 0,05. Hair *et al* (1996) menyatakan bahwa Uji Kolmogorov – Smirnov dilakukan dengan menggunakan tingkat kepercayaan 5 %. Dimana bila nilai signifikansi dari variabel di atas 0,05 (data tidak signifikan) maka

data tersebut terdistribusi secara normal. Sehingga dapat disimpulkan secara uji statistik (Uji Komogorov – Smirnov), data dari penelitian yang dilakukan terdistribusi secara normal.

4.4.1.2 Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah tiap – tiap variabel bebas berhubungan secara linear. Uji Multikolinieritas dilakukan dengan menggunakan matriks korelasi variabel bebas dan melihat besarnya VIF (*variance inflation factor*)

- Matriks korelasi variabel – variabel bebas

Hasil matriks korelasi variabel bebas dari penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut :

Tabel 4.11 Koefisien Korelasi
Coefficient Correlations^a

Mod		gEarning	Size	gSales	DPR	ROE	Leverage	
1	Correlations	gEarning	1.000	.108	-.014	.164	-.236	-.100
		Size	.108	1.000	.077	-.126	-.295	-.477
		gSales	-.014	.077	1.000	-.062	-.090	-.238
		DPR	.164	-.126	-.062	1.000	.111	.314
		ROE	-.236	-.295	-.090	.111	1.000	.198
		Leverage	-.100	-.477	-.238	.314	.198	1.000
	Covariances	gEarning	7.06E-007	1E-005	-5E-008	8E-006	-2E-005	-3.7E-005
		Size	1.28E-005	.020	5E-005	-.001	-.005	-.030
		gSales	-5.3E-008	5E-005	2E-005	-2E-005	-5E-005	.000
		DPR	8.02E-006	-.001	-2E-005	.003	.001	.008
		ROE	-2.5E-005	-.005	-5E-005	.001	.016	.011
		Leverage	-3.7E-005	-.030	.000	.008	.011	.195

a. Dependent Variable: PER

Dari tabel 4.11 tampak bahwa tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Ghozali (2001) menyatakan bahwa multikolinearitas terjadi jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi dan umumnya nilai korelasinya sebesar 0,90. Sehingga dapat disimpulkan secara matriks korelasi bebas, data dari penelitian yang dilakukan tidak terjadi korelasi antar variabel.

- VIF (*variance inflation factor*)

Tabel 4.12 VIF

Coefficients^a

Mo del		t	Sig.	Collinearity Statistics	
				Toler ance	VIF
1	(Constant)	1.062	.292		
	DPR	1.674	.098	.851	1.17
	ROE	-2.755	.007	.853	1.17
	Size	2.316	.023	.727	1.38
	gSales	2.064	.043	.935	1.07
	Leverage	-.710	.480	.662	1.51
	gEarning	-1.425	.158	.891	1.12

a. Dependent Variable: PER

Dari tabel 4.12, tampak bahwa nilai VIF untuk semua variabel independen di bawah 10. Menurut Ghozali (2001), ada tidaknya multikolinearitas antar variable bebas dalam model regresi adalah dengan melihat nilai VIF di bawah 10. Sehingga dapat disimpulkan dengan melihat nilai VIF, data dari penelitian yang dilakukan tidak terjadi korelasi antar variabel independen.

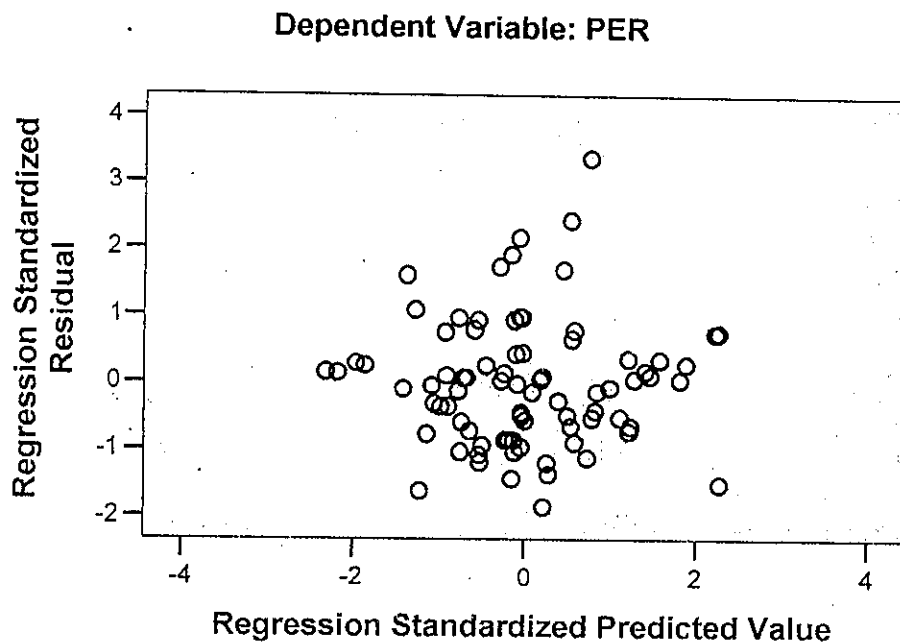
4.4.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui varian variabel dalam model sama (konstan) atau tidak. Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan analisis grafik.

- Analisis grafik/ plot

Hasil analisis grafik dari penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut :

Gambar 4.3 Scatterplot



Dari grafik di atas, titik – titik data menyebar tidak beraturan . Tidak ada pola yang jelas. Jika titik – titik data menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola yang jelas seperti bergelombang maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Gujarati, 1995; Ghozali, 2001).

Sehingga dapat disimpulkan secara grafik, data dari penelitian yang dilakukan tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.4.2 Pengujian Hipotesis

Dari uji asumsi klasik dapat disimpulkan bahwa data yang ada terdistribusi normal, tidak terdapat multikolinieritas dan bebas heteroskedastisitas sehingga memenuhi persyaratan untuk melakukan analisis regresi berganda dengan baik. Dalam melakukan pengujian hipotesis pertama, kedua, ketiga, keempat, kelima, dan keenam digunakan pengujian statistik yaitu uji t, untuk melihat tingkat signifikansi tiap koefisien regresi variabel bebas secara individual. Sedangkan untuk pengujian hipotesis ketujuh, digunakan pengujian statistik uji F, untuk melihat tingkat signifikansi tiap koefisien regresi variabel bebas secara bersama – sama/simultan. Hasil dari analisis regresi berganda dari penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut :

Tabel 4.13 Variabel Enter/ Removed

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	gEarning, Size, gSales, DPR, ROE, Leverage		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: PER

Tabel 4.14 Model Summary

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.503 ^a	.253	.193	.67490	1.814

a. Predictors: (Constant), gEarning, Size, gSales, DPR, ROE, Leverage

b. Dependent Variable: PER

Tabel 4.15 Uji ANOVA

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11.430	6	1.905	4.182	.001 ^a
	Residual	33.706	74	.455		
	Total	45.136	80			

a. Predictors: (Constant), gEarning, Size, gSales, DPR, ROE, Leverage

b. Dependent Variable: PER

Dari pengujian dengan menggunakan regresi berganda, di peroleh nilai R square sebesar 0,253 yang berarti 25,3 % model dapat dijelaskan oleh variabel – variabel independen, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel – variabel lain di luar model. Dari uji ANOVA, nilai F hitung yang diperoleh sebesar 4,182 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001.

Tabel 4.16 Koefisien variabel

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.811	.763		1.062	.292		
	DPR	.097	.058	.182	1.674	.098	.851	1.175
	ROE	-.345	.125	-.300	-2.755	.007	.853	1.172
	Size	.327	.141	.273	2.316	.023	.727	1.375
	gSales	.009	.005	.214	2.064	.043	.935	1.069
	Leverage	-.313	.441	-.088	-.710	.480	.662	1.512
	gEarning	-.001	.001	-.152	-1.425	.158	.891	1.122

a. Dependent Variable: PER

Dari tabel 4.9 dapat ditulis persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{PER} = 0,811 + 0,097 \text{ DPR} + 0,327 \text{ size} + 0,009 \text{ gsales} - 0,345 \text{ ROE} - 0,313 \text{ leverage} - 0,001 \text{ gearing} + e$$

4.4.2.1 Pengujian Hipotesis Pertama

Dari tabel 4.16 bahwa hasil pengujian statistik (uji t) menunjukkan hasil yang signifikan pada derajat signifikansi (α) = 0,05. Hasil analisis regresi berganda menyatakan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,023. Karena itu hipotesis yang menyatakan bahwa *size* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap PER perusahaan manufaktur, diterima. Koefisien regresi variabel *size* positif dan bernilai sebesar 0,327.

4.2.2.2 Pengujian Hipotesis Kedua.

Dari tabel 4.9 bahwa hasil pengujian statistik (uji t) menunjukkan hasil yang signifikan pada derajat signifikansi (α) = 0,05. Hasil analisis regresi berganda menyatakan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,043 Karena itu hipotesis yang menyatakan bahwa *sales growth* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap PER perusahaan manufaktur, diterima. Koefisien regresi variabel *sales growth* positif dan bernilai sebesar 0,009.

4.2.2.3 Pengujian Hipotesis Ketiga

Dari tabel 4.9 bahwa hasil pengujian statistik (uji t) menunjukkan hasil yang tidak signifikan pada derajat signifikansi (α) = 0,05. Hasil analisis regresi berganda menyatakan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,098. Karena itu

hipotesis yang menyatakan bahwa DPR mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap PER perusahaan manufaktur, ditolak. Koefisien regresi variabel DPR positif dan bernilai sebesar 0,097.

4.2.2.4 Pengujian Hipotesis Keempat

Dari tabel 4.9 bahwa hasil pengujian statistik (uji t) menunjukkan hasil yang signifikan pada derajat signifikansi (α) = 0,05. Hasil analisis regresi berganda menyatakan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,007. Karena itu hipotesis yang menyatakan bahwa ROE mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap PER perusahaan manufaktur, diterima. Koefisien regresi variabel ROE negatif dan bernilai sebesar - 0,345.

4.2.2.5 Pengujian Hipotesis Kelima

Dari tabel 4.9 bahwa hasil pengujian statistik (uji t) menunjukkan hasil yang tidak signifikan pada derajat signifikansi (α) = 0,05. Hasil analisis regresi berganda menyatakan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,480. Karena itu hipotesis yang menyatakan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap PER perusahaan manufaktur, ditolak. Koefisien regresi variabel *leverage* negatif dan bernilai sebesar 0,313.

4.2.2.6 Pengujian Hipotesis Keenam

Dari tabel 4.9 bahwa hasil pengujian statistik (uji t) menunjukkan hasil yang tidak signifikan pada derajat signifikansi (α) = 0,05. Hasil analisis regresi berganda menyatakan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,158. Karena itu hipotesis yang menyatakan bahwa *earning growth* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap PER perusahaan manufaktur, ditolak. Koefisien regresi variabel *earning growth* negatif dan bernilai sebesar 0,001.

4.2.2.7 Pengujian Hipotesis Ketujuh

Dari tabel 4.8 bahwa hasil pengujian statistik (uji F) yang dilakukan, nilai uji F sebesar 4,182 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001. Berarti persamaan regresi berganda pada penelitian ini adalah signifikan, artinya variabel – variabel bebas merupakan faktor penjelas yang nyata. Pengujian statistik (uji F) ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan *size*, *sales growth*, DPR, ROE, *leverage*, dan *earning growth* secara bersama – sama/ simultan mempunyai pengaruh yang signifikan kepada PER saham perusahaan manufaktur, diterima.

4.5 Pembahasan

4.5.1 Variabel *size*

Hasil pengujian statistik (uji t) menunjukkan bahwa variabel *size* berpengaruh secara signifikan terhadap PER. Temuan ini sesuai dengan temuan Basu (1983), Aggrawal, Rao dan Hirarki (1990), Bromberg (1990), Klein dan Roisenfeld (1991) dan Peter (1991) membuktikan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap PER.

Dari hasil analisis, koefisien regresi variabel *size* mempunyai tanda positif menerangkan bahwa bertambahnya *size* akan menaikkan PER. Investor beranggapan dengan *size* perusahaan yang semakin besar, resiko dari perusahaan semakin kecil.

4.5.2 Variabel *sales growth*

Hasil pengujian statistik (uji t) menunjukkan bahwa variabel *sales growth* berpengaruh secara signifikan terhadap PER. Temuan ini sesuai dengan temuan Davis (1994), Fama and French (1996), Barbee (1996), yang menyatakan *sales growth* akan membuat PER cenderung naik.

Dari hasil analisis, koefisien regresi variabel *sales growth* mempunyai tanda positif menerangkan bahwa bertambahnya *sales growth* akan menaikkan PER. Berarti investor sangat memperhatikan besar kecilnya *sales growth*. Dengan *sales growth* yang semakin besar, perusahaan akan memperoleh keuntungan yang semakin besar. Dengan semakin besarnya keuntungan perusahaan, investor berharap akan memperoleh keuntungan yang besar pula.

4.5.3 Variabel DPR (Dividend payout ratio)

Hasil pengujian statistik (uji t) menunjukkan bahwa variabel DPR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap PER. Hal ini bertolak belakang dengan peneliti terdahulu yakni Whitbeck – Kisor (1963), Manurung (1981), Chandra (1994), Rizgani (1995) Mpaata dan Sartono (1997), Bhirawa (2000) bahwa Dividend Payout Ratio berpengaruh signifikan terhadap PER.

Dari hasil analisis, koefisien regresi variabel DPR mempunyai tanda positif menerangkan bahwa bertambahnya DPR akan menaikkan PER. Berarti investor sangat memperhatikan keuntungan yang akan diperoleh, semakin besar deviden yang dibagikan oleh perusahaan, semakin positif reaksi investor terhadap saham perusahaan.

4.5.4 Variabel ROE

Hasil pengujian statistik (uji t) menunjukkan bahwa variabel *ROE* berpengaruh signifikan terhadap PER. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Agus Sartono (1997) yang menyatakan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PER.

Dari hasil analisis, koefisien regresi variabel ROE mempunyai tanda negatif menerangkan bahwa bertambahnya ROE malah menurunkan PER. Berarti kemampuan perusahaan memperoleh laba masih diragukan oleh para investor.

4.5.5 Variabel *Leverage*

Hasil pengujian statistik (uji t) menunjukkan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap PER. Temuan ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Agus Sartono & Misbahul Munir (1997) yang menyatakan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap PER.

Dari hasil analisis, koefisien regresi variabel *leverage* mempunyai tanda negatif menerangkan bahwa bertambahnya *leverage* akan menurunkan PER. Investor memperhatikan tingkat hutang dari perusahaan, karena semakin besar tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan, semakin besar pula resiko perusahaan tersebut.

4.5.6 Variabel *earning growth (g)*

Hasil pengujian statistik (uji t) menunjukkan bahwa variabel *earning growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap PER. Temuan ini konsisten dengan temuan Akhmad Rizqoni (1995), Kaziba A. Mpaata dan Agus Sartono (1997), Agus Sartono dan Misbahul Munir (1997) dan Marwan Asri dan Anton N. Heveadi (1999) yang juga menemukan bahwa pertumbuhan laba mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap PER.

4.5.7 Variabel *size, sales growth, DPR, ROE, leverage, dan earning growth*)

Hasil pengujian statistik (uji F) menunjukkan bahwa variabel *size, sales growth, DPR, ROE, leverage, dan earning growth* berpengaruh

secara signifikan terhadap PER. Temuan ini konsisten dengan temuan Kaziba A. Mpaata dan Agus Sartono (1997).

BAB V

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Kesimpulan

1. Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang dilakukan dilakukan, dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi secara normal, tidak terdapat multikolinearitas dan bebas heteroskedastisitas.
2. Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *size* berpengaruh signifikan terhadap PER diterima. Berarti variabel *size* berpengaruh positif signifikan terhadap PER saham perusahaan manufaktur di BEJ periode 2001 - 2003.
3. Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap PER diterima. Berarti variabel *sales* berpengaruh positif signifikan terhadap PER saham perusahaan manufaktur di BEJ periode 2001 - 2003.
4. Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa DPR berpengaruh signifikan terhadap PER ditolak. Berarti variabel DPR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap PER saham perusahaan manufaktur di BEJ periode 2001 - 2003.
5. Hipotesis keempat yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap PER diterima. Berarti variabel ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap PER saham perusahaan manufaktur di BEJ periode 2001 - 2003.
6. Hipotesis kelima yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh signifikan terhadap PER ditolak. Berarti variabel *leverage* berpengaruh negatif tidak

signifikan terhadap PER saham perusahaan manufaktur di BEJ periode 2001 – 2003.

7. Hipotesis keenam yang menyatakan bahwa *earning growth* berpengaruh signifikan terhadap PER ditolak. Berarti variabel *earning growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap PER saham perusahaan manufaktur di BEJ periode 2001 – 2003.
8. Hipotesis ketujuh yang menyatakan bahwa *size*, *sales growth*, DPR, ROE, *leverage*, dan *earning growth* secara bersama –sama berpengaruh positif terhadap PER diterima. Berarti semua variabel independen secara bersama – sama berpengaruh positif signifikan terhadap PER saham perusahaan manufaktur di BEJ periode 2001 – 2003.

5.2 Implikasi Teoritis

Hasil penelitian ini memberi dukungan dari hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kazaba A. Mpaata & Agus Sartono (1997), bahwa variabel *size*, *sales growth*, DPR, ROE, *leverage*, dan *earning growth* secara bersama – sama mempengaruhi PER saham perusahaan.

5.3 Implikasi Manjerial

Implikasi manajerial yang disarankan adalah sebagai berikut :

1. Para investor sebaiknya memperhatikan pengaruh setiap variabel independen yang mempengaruhi PER. Dengan mengetahui variabel – variabel mana yang berpengaruh secara signifikan dan yang tidak signifikan. Diharapkan investor akan dapat mengambil keputusan investasi yang tepat.
2. Setiap perusahaan yang terdaftar di pasar modal dituntut untuk memiliki kemampuan memperbaiki kinerja perusahaannya. Peningkatan kinerja perusahaan secara langsung atau tidak akan menunjukkan perbaikan faktor fundamental perusahaan sehingga diharapkan meningkatkan harga saham. Dengan meningkatnya harga saham akan meningkatkan PER saham perusahaan yang bersangkutan.
3. Setiap perusahaan harus mampu menyeimbangkan antara deviden yang dibagikan dengan laba yang ditahan untuk pengembangan perusahaan. Dengan keseimbangan yang terjadi diharapkan investor tertarik tanpa harus membebani perusahaan untuk berkembang.

5.4 Keterbatasan penelitian

Keterbatasan pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Referensi yang dimiliki oleh penulis belum begitu lengkap untuk menunjang proses penulisan tesis ini. Sehingga banyak kekurangan dalam mendukung teori ataupun pemecahan masalah yang digunakan.
2. Kekurangmampuan penulis dalam mengolah data, sehingga masih terdapat banyak kekurangan dalam menyajikan hasil pengolahan data.
3. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan laporan keuangan perusahaan periode 2001 – 2003. Pengukuran indikator dengan mengambil tahun yang lebih panjang akan memperjelas hubungan antara variabel – variabel independen dengan variabel PER.

5.5 Agenda Penelitian Mendatang

1. Mengingat sebesar 79,2 % tingkat penjas yang masih di luar model yang dibangun oleh variabel variabel independen di dalam model regresi maka disarankan untuk melakukan kajian lanjut dengan memasukkan variabel – variabel bebas tambahan lainnya yang dapat memperjelas faktor – faktor yang berpengaruh pada PER.
2. Penelitian dapat dilakukan dengan menambah jumlah sampel perusahaan dengan sektor industri yang berbeda.
3. Penelitian dapat dilakukan dengan memperpanjang waktu penelitian.

5.6 Saran – saran

Adapaun saran – saran yang dapat diberikan melalui penelitian yang telah dilakukan adalah :

1. Untuk penelitian yang lebih lanjut, disarankan untuk melakukan pengamatan dari evaluasi berkelanjutan pada periode selanjutnya dan dengan periode waktu dimana kondisi perekonomian stabil sehingga keakuratan pengujian dapat ditingkatkan serta dapat menghasilkan kesimpulan hasil penelitian yang lebih baik.
2. Untuk penelitian yang lebih lanjut, disarankan untuk melakukan penelitian dengan objek penelitian yang berbeda selain pada perusahaan manufaktur. Sehingga diharapkan menghasilkan kesimpulan hasil penelitian yang berbeda yang dapat digunakan sebagai pertimbangan investor dalam melakukan suatu invesatsi di luar industri perusahaan manufaktur.
3. Mengingat nilai determinasi (R^2) adalah sebesar 20,8 % disarankan untuk penelitian yang akan datang, dilakukan kajian lebih lanjut dengan memasukkan variabel – variabel bebas tambahan lainnya yang dapat memperjelas faktor – faktor yang berpengaruh pada PER.

DAFTAR PUSTAKA

- Anugerah, Nurul; Habbe, Abdul Hamid, dan Kadir, Natsir (2001), "*Korelasi antara Price Earning Ratio (PER) dan return saham pada perusahaan go public di Bursa Efek Jakarta*", SNA IV Bandung
- Ang, Robert (1997), "*Buku Pintar Pasar Modal Indonesia first edition*", Mediasoft Indonesia
- Asri S.W, Marwan & Anton N. Heveadi (1999), "*Price Earning Ratio Model Consistency : Evidence From Japan Stock Exchange*", Gajah Mada International Journal of Business, September, Vol. 1, No. 2.
- Damodaran, Aswath (1996), "*Investment Valuation*", John Wiley & Sons.
- Fairfield, P.M. (1994), "*P/E, P/B, and The Present Value of Future Dividends*", Journal of Finance, Vol. 50, No. 4, July/ August, pp. 23 – 21.
- Fuller, Russel. F. & Farrel, James L. Jr (1987), "*Modern Investment & Security Analysis*", Singapore, Mc Graw Hill, First Edition.
- Hariato, Farid dan Siswanto Sudomo (1998), "*Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*", PT. Bursa Efek Jakarta, Jakarta.
- Indonesia Capital Market Directory (2004), Jakarta Stock Exchange.
- Greene, William H. (1997), "*Econometric Analysis*", Mac Millan Publishing Company, New York.
- Ghozali, Imam (2001), "*Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*", Badan Penerbitan Universitas Diponegoro, Semarang.
- Husnan, Suad (1998), "*Dasar-dasar Manajemen Keuangan : Keputusan Jangka Panjang*", Edisi Keempat, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Jogiyanto, H. M. (2000), "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*", edisi kedua BPFE Yogyakarta.
- John K. & William J. (1985), "*Dividends, Dilution & Taxes : A Signaling Equilibrium*". Journal of Finance, Vol. 40, September, pp 1053 – 70.

- Jones C. (1991), "*Investment Analysis and Management*", Third Edition, John Wiley & Sons, New York.
- Merton, M & Rock, K. (1985), "*Dividends, Dilution & Taxes : A Signaling Equilibrium*", *Journal of Finance*, Vol. 40, September, pp 1053 – 70.
- Mpaata, K.A. & Sartono, A. (1997), "*Factors Determining Price Earning Ratio*", *Kelola*, Vol. VI, No. 15, hal 133 – 150.
- Natarysyah, Syahib (2000), "*Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go Publik di Pasar Modal Indonesia*", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 15, No. 3, 294 – 312.
- Richard. C.L, Freitas. L.P. & Sivian M.T. (1991), "*Factor Affecting Price Earning Ratio & Market Values of Japanese Firms*", *Journal of Financial Management Association*, Vol. 20, No. 4, Winter.
- Sartono, Agus. (1996), "*Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi*", BPFE, Yogyakarta.
- Susilowati, Yeye (2003), "*Pengaruh Price Earnings Ratio (PER) Terhadap Faktor Fundamental Perusahaan (Dividend payout Ratio, Earnings per Share dan resiko) Pada perusahaan public Di Bursa Efek Jakarta*", *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* Vol. 10 No. 1, Maret 2003, Hal 51 – 66.
- Tandelilin, Eduardus (2001), "*Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*", cetakan pertama, BPFE Yogyakarta.
- Weston F. J. & Thomas E. Copeland (1992), "*Managerial Finance*", Tokyo CBS Publishing, Japan, Ltd.
- Whitbeck, V. and Kissor, M., "*A New Tool In Investment Decision Making In Elton, E.J. Gruber, M.J.(1995)*", *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis* 5thed, John Wiley & Sons Inc, New York.