

332.6

SIA

2

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI PRICE EARNING RATIO
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK JAKARTA**



TESIS

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

Oleh :

**RADOT RUBEN SIAGIAN
NIM. C4A002073**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2004**

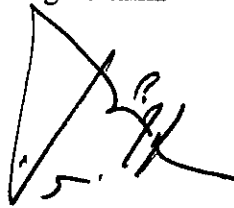
PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PRICE EARNING RATIO PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA

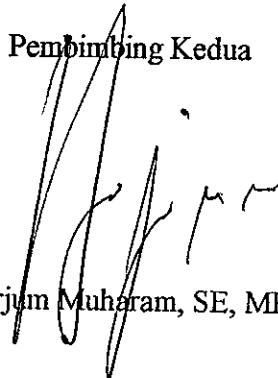
Yang disusun oleh : Radot Ruben Siagian, NIM : C4A002073
telah dipertahankan didepan Dewan Penguji pada tanggal 6 Februari 2004
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Pertama



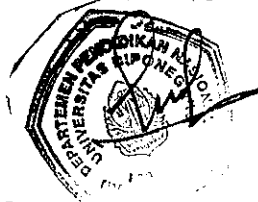
Dr. H.M. Chabachib, MSi, Akt

Pembimbing Kedua



Harjun Muharam, SE, ME

Semarang, 6 Februari 2004
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Manguwihardjo



Sertifikasi

Saya, *Radot Ruben Siagian*, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Radot Ruben Siagian

29 Januari 2004

ABSTRACT

Price Earning Ratio (PER) approach is one of the fundamental analysis that usually used by investors and security analyze to value the stock price. This analysis is based on the confident of the stock value and very affect by company performance, which can shown by financial ratios of the company. That is why, the financial ratios that affect PER are very important and very interesting to research and have important means for the investors in their investation decision making.

The current research is aimed at analyzing financial ratios influencing PER of manufacturing companies listed in the Jakarta Stock Exchanges. Those financial ratios could be likuidity ratio (current ratio), solvability ratio (debt to equity ratio), activity ratio (inventory turnover), profitability ratio (return on equity), and market ratio (price to book value). Sample used in this research consisted on 34 companies which were observed cross-sectionally using data of the period 2001 and 2002. Thus, the technique of analysis that is used in this research are miltiple regression. F-test and t-test was employed to test the hypothesis with 5% level significant.

The result of invistigation showed that not all independent variables influences significantly on PER. Only 2 independent variables namely return on equity and price to book value. Current ratio, debt to equity ratio, and inventory turnover didn't affect significantly the PER. Thus, simultaneously all independent variables influences significantly on PER. Whereas, coefficient determinant which is achieved is 0,501, which means that the prediction power of regression model is 50,1%.

ABSTRAK

Pendekatan *price earning ratio* (PER) merupakan salah satu analisis fundamental yang banyak digunakan oleh para investor dan analis sekuritas dalam menilai harga suatu saham. Analisis ini didasarkan atas kepercayaan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan, yang dapat tercermin dari rasio-rasio keuangan perusahaan tersebut. Oleh karena itu, rasio-rasio keuangan apa yang mempengaruhi PER menjadi sangat penting dan menarik untuk diteliti karena mempunyai arti penting bagi investor didalam pengambilan keputusan investasinya.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis rasio-rasio keuangan yang mempengaruhi PER pada perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Jakarta. Rasio-rasio keuangan tersebut adalah rasio likuiditas (*current ratio*), rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*), rasio aktivitas (*inventory turnover*), rasio profitabilitas (*return on equity*), rasio pasar (*price to book value*). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri 34 perusahaan yang diamati secara *cross-section*, dengan menggunakan data pada periode tahun 2001 dan 2002. Sedangkan teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Pengujian hipotesis menggunakan *F-test* dan *t-test* dengan tingkat signifikansi sebesar 5%.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak semua variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap PER. Hanya 2 variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap PER, yaitu *return on equity* dan *price to book value*. Sedangkan *current ratio*, *debt to equity ratio*, dan *inventory turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap PER. Akan tetapi secara simultan semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap PER. Sedangkan angka koefisien determinasi yang dihasilkan adalah 0,501, yang berarti bahwa kemampuan model regresi untuk memprediksi adalah sebesar 50,1%.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kehadiran Tuhan Yang Maha Esa atas segala Rahmat dan karuniaNya sehingga penyusunan Tesis yang berjudul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PRICE EARNING RATIO PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA”**, dapat diselesaikan tepat pada waktunya.

Dalam penyusunan Tesis ini hambatan dan rintangan banyak dialami. Segala hambatan dan rintangan itu dapat diatasi berkat petunjukNya dan bantuan serta dorongan dari berbagai pihak terutama dosen pembimbing, dan rekan-rekan mahasiswa MM maka dalam kesempatan ini dengan tulus menyampaikan ucapan terimakasih :

1. Bapak Dr. H.M. Chabachib, MSi, Akt, selaku Pembimbing Pertama dan Bapak Harjum Muharam, SE, ME, selaku Pembimbing Kedua, yang dengan penuh perhatian telah memberikan dukungan, bimbingan, dan pengarahan guna penyelesaian penyempurnaan Tesis ini.
2. Bapak Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo, Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang, yang telah memberikan kesempatan dan kemudahan dalam mengikuti pendidikan selama studi.
3. Bapak/Ibu dosen pengampu mata kuliah, yang telah memberikan inspirasi dalam merancang penelitian ini.
4. Ayahanda Ramli Siagian dan Ibunda Elza Carlia tercinta yang telah memberikan segalanya baik doa, dorongan semangat maupun material demi keberhasilan ananda.
5. Lae Nelson dan Kakak Ika juga Echa serta Eben tercinta yang telah memberikan motivasi dan pemikiran serta semangat kangen sama Tulang untuk mempercepat studi.
6. Rekan-rekan mahasiswa MM angkatan XVII kelas A pagi, yang kompak dalam memberikan dukungan, serta teman-teman yang tidak dapat disebutkan satu persatu terimakasih atas doanya hingga selesai Tesis ini.

Akhirnya penulis berharap semoga Tesis ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang berkepentingan dan dapat dijadikan referensi bagi penulis berikutnya dalam kesempurnaan dan pengembangan ilmu pengetahuan ini di masa akan datang.

Semarang, 6 Februari 2004

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul.....	i
Halaman Persetujuan.....	ii
Sertifikasi	iii
Abstract	iv
Abstraksi.....	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Tabel.....	viii
Daftar Gambar.....	ix
Daftar Lampiran	x
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Kegunaan Penelitian.....	9
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS	
2.1 Telaah Pustaka.....	11
2.1.1 Analisis Fundamental.....	11
2.1.2 Analisis Rasio Keuangan.....	12
2.1.3 Price Earning Ratio	15
2.2 Penelitian Terdahulu	18
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis	22
2.3.1 Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap PER	22
2.3.2 Pengaruh Rasio Solvabilitas terhadap PER.....	23
2.3.3 Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap PER.....	23
2.3.4 Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap PER.....	24
2.3.5 Pengaruh Rasio Pasar terhadap PER.....	24

	2.4 Hipotesis.....	25
	2.5 Definisi Operasional Variabel.....	26
BAB III	METODE PENELITIAN	
	3.1 Jenis dan Sumber Data.....	30
	3.2 Populasi dan Sampel.....	31
	3.3 Metode Pengumpulan Data.....	31
	3.4 Teknik Analisis.....	32
	3.5 Pengujian Gejala Penyimpangan Asumsi Klasik.....	33
	3.6 Pengujian Hipotesis.....	36
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN	
	4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	39
	4.1.1 Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur.....	39
	4.2 Proses Dan Hasil Analisis.....	41
	4.2.1 Pengujian Asumsi Klasik.....	41
	4.2.1.1 Uji Normalitas Data.....	41
	4.2.1.2 Uji Multikolinearitas.....	44
	4.2.1.3 Uji Heteroskedastisitas.....	45
	4.2.2 Pengujian Hipotesis.....	47
	4.3 Pembahasan.....	52
	4.3.1 Variabel Rasio Likuiditas.....	52
	4.3.2 Variabel Rasio Solvabilitas.....	53
	4.3.3 Variabel Rasio Aktivitas dan Rasio Profitabilitas.....	54
	4.3.4 Variabel Rasio Pasar.....	55
BAB V	SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN	
	5.1 Simpulan.....	56
	5.2 Implikasi Teori Manajemen.....	58
	5.3 Implikasi Pada Kebijakan Manajerial.....	59
	5.4 Keterbatasan Penelitian.....	60
	5.5 Agenda Penelitian Mendatang.....	60

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Price Earning Ratio, Earning per Share dan Price to Book Value Perusahaan Manufaktur per 31 Desember 2001-2002	5
Tabel 1.2 Perusahaan Manufaktur (yang menjadi sampel penelitian) yang mempunyai PER diatas Rata-rata per tanggal 31 Desember tahun 2002	6
Tabel 1.3 Dua Perusahaan yang memiliki PER, DER, IT, ROE terbesar dan terkecil.....	7
Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu.....	21
Tabel 4.1 Kelompok Usaha Manufaktur Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ .	39
Tabel 4.2 Perusahaan Manufaktur Yang menjadi Sampel penelitian	42
Tabel 4.3 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov satu arah.....	43
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas.....	44
Tabel 4.5 Koefisien Korelasi Variabel Bebas	45
Tabel 4.6 Hasil Analisis Uji Glejser.....	47
Tabel 4.7 Hasil Analisis Regresi Berganda	48

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis Tentang Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, Dan Rasio Pasar terhadap Price Earning Rasio Saham	25
Gambar 4.1 Hasil Analisis Grafik Uji Normalitas	42
Gambar 4.2 Hasil Analisis Grafik Uji Heteroskedastisitas	46

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1	Daftar Perusahaan Manufaktur Yang menjadi Sampel Penelitian..... 65
Lampiran 2	<i>Price Earning Ratio, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Inventory Turnover, Return on Equity dan Price to Book Value</i> Perusahaan Manufaktur per 31 Desember 2001-2002 66
Lampiran 3	Rata-rata PER, CR, DER, IT, ROE, dan PBV Perusahaan Manufaktur 2001-2002..... 67
Lampiran 4	Hasil Analisis Regresi 68
Lampiran 5	Hasil Analisis Uji Kolmogorov-Smirnov Satu Arah 71
Lampiran 6	Hasil Analisis Uji Glejser..... 72

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Baru-baru ini model penilaian saham dengan menggunakan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) lebih populer diantara para investor dan analis. Salah satu analisis fundamental yang dapat digunakan untuk penilaian saham adalah dengan menggunakan pendekatan *Price Earnings Ratio* (*PER Approach*). Pendekatan ini digunakan untuk memperkirakan nilai saham dengan cara membagi harga saham pada saat ini dengan *earning per share* (EPS) (Jones, 1991). Alasan utama mengapa *Price Earning Ratio* digunakan dalam analisis harga saham adalah karena *Price Earning Ratio* akan memudahkan dan membantu para analis dan investor dalam penilaian harga saham. Disamping itu *Price Earning Ratio* juga dapat membantu para analisis untuk memperbaiki *judgement* karena harga saham saat ini merupakan cerminan prospek perusahaan di masa yang datang. Hal ini karena model ini kelihatan menjadi model yang paling sempurna diantara model penilaian saham yang lain (Asri dan Heveadi, 1999).

Dibandingkan dengan metode berdasarkan arus kas, metode ini mempunyai kelebihan, antara lain karena kemudahan dan kepraktisan dan adanya standar yang memudahkan pemodal untuk melakukan perbandingan penilaian terhadap perusahaan yang lain pada industri yang sama (Sartono dan Munir, 1997). Semakin tinggi PER saham suatu perusahaan maka semakin tinggi harga

per saham tersebut dibandingkan pendapatan tiap lembar sahamnya. Hal ini menunjukkan semakin tinggi minat para investor untuk memiliki saham tersebut. PER juga merupakan cerminan dari keberanian investor untuk membayar setiap rupiah laba yang dihasilkan saham tersebut. PER yang tinggi menunjukkan bahwa investor mengharapkan pertumbuhan dividen yang tinggi dan risiko saham yang rendah. Akan tetapi PER yang tinggi dapat berarti bahwa bukan karena harganya yang tinggi, tetapi karena pendapatannya yang rendah. Perusahaan yang tidak memperoleh pendapatan ($EPS = 0$) dalam suatu periode tertentu akan memiliki suatu PER yang tidak terhingga selama saham-sahamnya tetap memiliki harga (Brealy dan Myers, 1991).

Analisis fundamental merupakan studi yang mempelajari hal-hal yang berhubungan dengan keuangan suatu bisnis dengan maksud untuk lebih memahami sifat dasar dan karakteristik perusahaan publik yang menerbitkan saham. Analisis fundamental didasarkan atas kepercayaan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Jika prospek suatu perusahaan sangat kuat dan baik, maka harga saham perusahaan tersebut diperkirakan akan merefleksikan kekuatan tersebut dan harganya akan meningkat (Robbert Ang, 1997).

Rasio pengukuran yang paling tepat untuk mengukur prestasi perusahaan adalah *Price Earning Ratio*, karena rasio penilaian tersebut mencerminkan perpaduan antara pengaruh rasio risiko (rasio likuiditas dan rasio leverage/solvabilitas) dan rasio pengembalian (rasio aktivitas, rasio profitabilitas), rasio penilaian mencerminkan bahwa penambahan hutang (*current ratio* dan *debt*

to equity ratio) memperbesar risiko perusahaan dan juga memperbesar tingkat pengembalian (*inventory turnover* dan *return on equity*) yang diharapkan (Weston dan Copeland, 1992). Atau dengan kata lain *Price Earning Ratio* dipengaruhi oleh rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas. Sedangkan Robbert Ang (1997) juga mengemukakan bahwa *Price Earning Ratio* dapat dipengaruhi oleh *price to book value*, untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

Indikator dari pertumbuhan perusahaan adalah *Price Earning Ratio*, PER sendiri dipengaruhi oleh banyak variabel. Penelitian yang dilakukan oleh Kaziba A. Mpataa dan Agus Sartono (1997), mengatakan bahwa PER dipengaruhi oleh aktiva tetap (*fixed assets*), pertumbuhan laba, penjualan, *dividend payout ratio* (DPR), ukuran perusahaan, *return on equity* (ROE), dan *leverage ratio*. Sedangkan Whitbeck dan Kisor (1963), mengatakan bahwa PER dipengaruhi oleh pertumbuhan laba, *dividend payout ratio* (DPR), *price to book value* (PBV), sedangkan Elton dan Gruber (1991) mengatakan bahwa PER dipengaruhi oleh pertumbuhan laba, *dividend payout ratio* (DPR), standar deviasi pertumbuhan laba. Constand, Freitas dan Sullivan (1991), mengatakan bahwa PER dipengaruhi oleh harga tanah, pola kepemilikan saham, pertumbuhan laba yang diharapkan, risiko laba, *dividend per share* (DPS), dan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*). Akhmad Rizqoni mengatakan bahwa PER dipengaruhi oleh pertumbuhan laba, rasio pembayaran dividen, rasio hutang terhadap aktiva, ukuran perusahaan, stabilitas penjualan, dan Winarno (1998), penelitiannya

didapatkan bahwa *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE), *inventory turnover* (INTO), berpengaruh terhadap *price earning ratio*.

Penelitian ini akan membedakan dengan penelitian-penelitian sebelumnya, dimana Kaziba dan Agus Sartono (1997) penelitiannya dilakukan pada perusahaan-perusahaan di Amerika, sedangkan Winarno (1998) penelitiannya dilakukan pada perusahaan property pada tahun 1994-1996, dan Constand, Freitas dan Sullivan (1991), penelitiannya didapatkan bahwa harga tanah, pola kepemilikan saham, pertumbuhan laba yang diharapkan, risiko laba, *dividend per share* (DPS), dan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) berpengaruh terhadap *price earnings ratio* (PER), sedangkan penelitian ini meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi PER dilihat dari rasio keuangan, yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio pasar.

Analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap PER pada setiap industri mempunyai arti penting bagi investor sebelum mengambil suatu keputusan investasi. Dengan informasi ini, analisis keuangan yang rasional akan mengevaluasi prospek perusahaan pada industri yang berbeda dengan standar yang sama. Hal ini berarti bahwa investor yang memiliki kesempatan investasi yang paling menarik akan memperoleh harga yang wajar, yaitu harga yang mencerminkan investasi potensial.

Pada tabel 1.1 ditunjukkan perkembangan PER, EPS, PBV pada saham-saham perusahaan manufaktur per tanggal 31 Desember tahun 2001-2002.

Price Earning Ratio, Earning per Share, dan Price to Book Value Perusahaan Manufaktur per 31 Desember 2001-2002

No	Nama Perusahaan	Bidang Usaha	PER		EPS		PBV	
			2001	2002	2001	2002	2001	2002
			1	PT. Aqua Golden Mississippi	Food and Beverages	9,59	12,34	3,648
2	PT. Fast Food Indonesia	Food and Beverages	13,35	14,22	58	67	3,33	3,54
3	PT. Indofood Sukses Makmur	Food and Beverages	7,67	13,19	82	86	1,61	2,76
4	PT. Multi Bintang Indonesia	Food and Beverages	3,89	8,76	5,403	3,173	1,52	2,63
5	PT. Sari Husada	Food and Beverages	7,55	11,84	1,225	627	2,50	3,91
6	PT. Siantar Top	Food and Beverages	15,88	18,24	17	27	1,48	1,70
7	PT. Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company	Food and Beverages	44,35	45,93	16	16	2,66	2,75
8	PT. BAT Indonesia	Tobacco Manufactures	3,67	5,28	1,718	1,738	1,03	1,64
9	PT. Gudang Garam	Tobacco Manufactures	7,97	9,72	1,085	1,155	2,03	2,48
10	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna	Tobacco Manufactures	15,07	19,31	212	229	3,46	4,43
11	PT. Roda Vivatex	Textile mill Products	45,63	44,66	26	24	1,21	1,18
12	PT. Ever Shine Textile Industry	Apparel and Other Textile Products	21,43	22,10	15	15	1,65	1,70
13	PT. Fortune Mate Indonesia	Apparel and Other Textile Products	33,72	45,69	23	26	1,21	1,64
14	PT. Pan Brothers Tex	Apparel and Other Textile Products	4,03	6,37	236	404	1,19	1,89
15	PT. Sarasa Nugraha	Apparel and Other Textile Products	8,96	10,46	7	6	1,39	1,63
16	PT. Sepatu Bata	Apparel and Other Textile Products	2,87	5,33	4,882	5,138	1,28	2,38
17	PT. Surya Intrindo Makmur	Apparel and Other Textile Products	138,24	170,14	5	4	5,31	6,53
18	PT. Unggul Indah Cahaya	Chemical and Allied Products	28,50	30,45	49	23	3,27	5,92
19	PT. Lapindo Packaging	Plastics and Glass Products	141,95	150,56	4	9	7,12	9,04
20	PT. Summitplast Interbenua	Plastics and Glass Products	19,34	15,57	11	10	1,50	1,21
21	PT. Semen Gresik	Cement	10,28	15,69	535	538	1,03	1,58
22	PT. Citra Tubindo	Metal and Allied Products	193,60	197,28	41	19	4,97	5,07
23	PT. Astra Graphia	Electronic and Office Equipment	17,64	21,07	20	25	1,93	2,30
24	PT. Andhi Chandra Automotive Products	Automotive and Allied Products	96,61	97,75	19	19	12,39	13,39
25	PT. Astra Otoparts	Automotive and Allied Products	3,59	5,87	341	398	1,11	1,81
26	PT. Selamat Sempurna	Automotive and Allied Products	8,56	6,89	210	213	1,41	1,14
27	PT. Bayer Indonesia	Pharmaceuticals	19,00	23,41	374	366	2,28	2,81
28	PT. Dankos Laboratories	Pharmaceuticals	6,96	8,70	66	109	2,04	2,55
29	PT. Indofarma	Pharmaceuticals	4,68	7,58	40	29	1,12	1,52
30	PT. Kimia Farma	Pharmaceuticals	9,03	12,18	24	21	1,63	2,19
31	PT. Merck Indonesia	Pharmaceuticals	4,17	5,96	2,518	2,924	1,84	2,64
32	PT. Tempo Sean Pacific	Pharmaceuticals	4,61	8,24	704	706	1,15	2,05
33	PT. Procter & Gamber Indonesia	Consumer Goods	7,40	11,74	6,218	4,595	1,27	2,01
34	PT. Unilever Indonesia	Consumer Goods	14,07	17,81	1,162	1,358	7,22	9,14
	Jumlah		977,75	1.100,33	3.162,859	4.041,25	88,93	112,75
	Rata-rata		28,64	32,36	93,03	118,86	2,62	3,32

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2003

Berdasarkan tabel 1.1 tersebut dapat diketahui bahwa tingkat PER masing-masing perusahaan selama periode 2001-2002 mengalami fluktuasi. Namun secara umum fluktuasi PER tersebut tidak mempunyai pola yang sama. Bila dibandingkan dengan rata-rata PER industri manufaktur untuk tahun 2002 yaitu sebesar 32,36 maka dapat dilihat hanya tujuh perusahaan saja yang mempunyai PER diatas rata-rata industri (yang berarti mempunyai PER yang tinggi) dari 157 perusahaan manufaktur yang listing di BEJ, yang dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 1.2
Perusahaan Manufaktur yang mempunyai PER diatas Rata-rata
per tanggal 31 Desember tahun 2002

No	Nama Perusahaan	PER
		2002
1	PT. Citra Tubindo	197,28
2	PT. Surya Intrindo Makmur	170,14
3	PT. Lapindo Packaging	150,56
4	PT. Andhi Chandra Automotive Products	97,75
5	PT. Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company	45,93
6	PT. Fortune Mate Indonesia	45,69
7	PT. Roda Vivatex	44,66

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 2003, diolah

Sedangkan perusahaan-perusahaan lainnya mempunyai PER dibawah PER rata-rata industri, yang berarti mempunyai nilai PER yang rendah.

Bagi para pelaku pasar PER yang tinggi menunjukkan bahwa investor menganggap perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang baik, tingkat laba yang relatif aman dan menandakan tingkat kapitalisasi yang rendah. Sehingga hal ini menunjukkan bahwa investor mempunyai minat yang semakin tinggi untuk memiliki saham tersebut. Bagi emiten, mereka menginginkan tingkat PER yang tinggi. Hal ini untuk menunjukkan bahwa kinerja perusahaan cukup baik dan mempunyai prospek yang cerah.

Berhubungan dengan latar belakang tersebut diatas, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh variabel rasio-rasio keuangan yaitu rasio likuiditas (*current ratio*), rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*), rasio aktivitas (*inventory turnover*), rasio profitabilitas (*return on equity*), dan rasio pasar (*price to book value*) terhadap PER pada saham-saham perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Jakarta. Sebagai contoh dipilih dua perusahaan manufaktur karena mempunyai PER, DER, IT, ROE terbesar dan PER, DER, IT, ROE terkecil sehingga perusahaan manufaktur ini cukup mewakili keberadaan perusahaan-perusahaan yang telah tercatat di BEJ :

Tabel 1.3

Dua Perusahaan yang memiliki PER, DER, IT, ROE terbesar dan terkecil

No.	Nama Perusahaan	PER	DER	IT	ROE
		Rerata	Rerata	Rerata	Rerata
1	PT. Surya Intrindo	154,19	0,94	0,34	3,24
2	PT. BAT Indonesia	4,48	0,88	0,71	28,01

1.2 Rumusan Masalah

Dari penelitian Whitbeck dan Kisor dimana variabel yang berpengaruh pada PER adalah *price to book value* (PBV), sedangkan Winarno melakukan penelitian dan hasilnya adalah *current ratio* (CR), *debts to equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE), *inventory turnover* (INTO), yang signifikan mempengaruhi PER.

Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Whitbeck dan Kisor (1963) dan Winarno (1998) ada beberapa pertanyaan yang belum dapat terjawab dan memuaskan tentang faktor-faktor apa sebenarnya yang mempengaruhi *price earnings ratio* menjadi masalah yang akan diuji secara lebih dalam pada penelitian ini :

1. Apakah rasio likuiditas (*current ratio*) berpengaruh terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.
2. Apakah rasio solvabilitas (*debts to equity ratio*) berpengaruh terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.
3. Apakah rasio aktivitas (*inventory turnover*) berpengaruh terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.
4. Apakah rasio profitabilitas (*return on equity*) berpengaruh terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.
5. Apakah rasio pasar (*price to book value*) berpengaruh terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.

6. Apakah rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio pasar secara bersama-sama berpengaruh terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh rasio likuiditas (*current ratio*) terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.
2. Untuk menganalisis pengaruh rasio solvabilitas (*debts to equity ratio*) terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.
3. Untuk menganalisis pengaruh rasio aktivitas (*inventory turnover*) terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.
4. Untuk menganalisis pengaruh rasio profitabilitas (*return on equity*) terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.
5. Untuk menganalisis pengaruh rasio pasar (*price to book value*) terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.
6. Untuk menganalisis pengaruh rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio pasar secara bersama-sama terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.

1.4 Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna :

1. Sebagai bahan masukan bagi investor dan calon investor, dalam mempertimbangkan dalam pengambilan keputusan untuk membeli atau menjual saham di pasar modal.

2. Bagi perusahaan emiten, penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan yang berharga dalam mengevaluasi dan sekaligus untuk memperbaiki kinerja manajemen keuangan di masa yang akan datang.
3. Sebagai tambahan masukan bagi penelitian dengan topik yang sama di waktu-waktu yang akan datang.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN

Dalam bab ini akan dikemukakan telaah pustaka, kerangka pemikiran teoritis, dan hipotesis yang merupakan dasar dari pembahasan, analisis, dan evaluasi atas kenyataan-kenyataan yang diperoleh dari hasil penelitian yang akan diuraikan dalam bab selanjutnya. Tujuan dari telaah pustaka dan pengembangan model penelitian ini adalah sebagai titik pijak penulisan agar penelitian yang dilakukan bersifat ilmiah.

2.1 Telaah Pustaka

2.1.1 Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan studi yang mempelajari hal-hal yang berhubungan dengan keuangan suatu bisnis dengan maksud untuk lebih memahami sifat dasar dan karakteristik perusahaan publik yang menerbitkan saham. Analisis fundamental didasarkan atas kepercayaan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Jika prospek suatu perusahaan sangat kuat dan baik, maka harga saham perusahaan tersebut diperkirakan akan merefleksikan kekuatan tersebut dan harganya akan meningkat (Robbert Ang, 1997).

Analisis fundamental pada dasarnya adalah melakukan analisis histori atas kekuatan keuangan, sehingga proses ini sering disebut juga dengan *company analysis*. Dalam analisis ini para pemodal akan mempelajari laporan keuangan perusahaan dengan tujuan untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan,

mengidentifikasi kecenderungan atau pertumbuhan yang mungkin ada. Analisis fundamental mengasumsikan bahwa dengan melakukan analisis yang mendalam dan menyeluruh atas kondisi perusahaan (emiten), yaitu mengenai likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas perusahaan, maka investor akan dapat memilih saham mana yang dinilai terlalu rendah atau terlalu tinggi (Robbert Ang, 1997).

Pendekatan fundamental yang dapat digunakan untuk penilaian saham adalah (Jones, 1991) :

1. *present value approach*, pendekatan ini digunakan dalam memperkirakan nilai saham dengan cara mengkapitalisasi pendapatan dan nilai sekarang (*present value*) dari arus kas di masa yang akan datang.
2. *Price earnings ratio approach*, pendekatan ini digunakan untuk memperkirakan nilai saham dengan cara membagi harga saham pada saat ini dengan *earning per share* (EPS). Pendekatan ini tidak memperhatikan nilai waktu dari uang seperti pendekatan diatas.
3. *Sales to price ratio*, pendekatan dihitung dari perbandingan antara penjualan dari perusahaan dengan total nilai pasar saham.

2.1.2 Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio pada dasarnya merupakan kejadian masa lalu, oleh karena itu faktor-faktor yang mungkin ada pada periode yang akan datang, mungkin akan mempengaruhi posisi keuangan atau hasil usaha dimasa yang akan datang. Untuk itu seorang analis dituntut agar dapat memberikan hasil analisis dan interpretasi yang baik dan cermat, sebab hasil analisis ini akan bermanfaat dalam menentukan

kebijaksanaan manajemen untuk pengambilan keputusan dimasa yang akan datang (Heri, 2002).

Kondisi keuangan suatu perusahaan dapat diketahui dengan suatu tolak ukur yang biasanya dipakai yaitu rasio keuangan. Setelah angka-angka rasio didapatkan maka dibutuhkan interpretasi dari angka-angka tersebut dan dapat memilih jenis-jenis rasio yang sesuai dengan tujuan analisis (Heri, 2002).

Rasio Keuangan yang dapat digunakan untuk membandingkan (Hampton, 1989 : 1) perbedaan perusahaan dalam industri yang sama; 2) perbedaan industri; dan 3) kinerja dalam periode waktu yang berbeda adalah : 1) rasio likuiditas (*current ratio, quick ratio, receivable ratio, inventory turnover*); 2) rasio profitabilitas (*profit margin, gross profit margin, total assets turnover, return on invesment, return on equity, earnings power, time interest earning*); 3) rasio kepemilikan (*dividend payout ratio, dividend yield*).

Rasio-rasio keuangan menjadi lima kelompok, yaitu (Robbert Ang, 1997) :
1). Rasio Likuiditas.

Rasio likuiditas berfungsi untuk mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan didalam memenuhi kewajiban yang jatuh tempo (Robbert Ang, 1997). Rasio ini dapat membantu manajemen dalam mengetahui efisiensi modal kerja yang telah digunakan oleh perusahaan. Selain digunakan oleh manajemen juga dapat digunakan oleh kreditur dan pemegang saham yang ingin mengetahui prospek dividen dan pembagian bunga dimasa yang akan datang. Adapun jenis rasio likuiditas yang sering digunakan adalah *current ratio* (Sawir, 2001).

2). Rasio Aktivitas.

Rasio aktivitas merupakan indikator untuk mengukur efisiensi investasi pada berbagai aktiva dengan memanfaatkan sumber daya secara optimal (Agus Sartono, 2000). Semua rasio aktivitas ini melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aktiva. Rasio-rasio aktivitas menganggap bahwa sebaiknya terdapat keseimbangan yang layak antara penjualan dan berbagai unsur aktiva, yaitu persediaan, piutang, aktiva tetap, serta aktiva lain (Sawir, 2001). Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian adalah *inventory turnover* (INTO), karena rasio ini merupakan indikasi yang cukup populer untuk menilai operasional, yang memperlihatkan seberapa baiknya, manajemen mengontrol modal yang ada pada persediaan (Sawir, 2001).

3). Rasio Profitabilitas.

Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan (Robbert Ang, 1997). Salah satu rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah *return on equity* (ROE). Rasio ini memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan.

4). Rasio Solvabilitas.

Rasio solvabilitas berfungsi untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Robbert Ang, 1997). Salah satu rasio yang biasa digunakan untuk mengukur solvabilitas perusahaan adalah rasio modal sendiri dengan total hutang (*Debt to Equity Ratio*), rasio ini menunjukkan

kemampuan modal sendiri perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Apabila rasio ini lebih dari satu maka menunjukkan hak para pemilik atas aktiva perusahaan lebih besar dari klaim yang dimiliki kreditur.

5). Rasio Pasar.

Rasio pasar merupakan indikator untuk menunjukkan informasi penting perusahaan dalam mengukur kinerja harga pasar saham (Robbert Ang, 1997). Rasio pasar yang digunakan adalah *price to book value* digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Apabila PBV meningkat selanjutnya nilai PER akan meningkat. Atau dengan kata lain PBV berpengaruh positif terhadap PER (Suad Husnan, 2001).

2.1.3 Price Earning Ratio (PER)

Analisis fundamental yang dapat digunakan untuk penilaian saham adalah dengan menggunakan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER approach) (Jones, 1991). Pendekatan ini digunakan untuk memperkirakan nilai saham dengan cara membagi harga saham (*price*) pada saat ini dengan *earnings per share* (EPS). Pendekatan ini tidak memperhatikan nilai waktu dari uang. Saham yang memiliki PER tinggi (*overvalued*) dianggap harganya terlalu tinggi, yaitu melampaui nilai intrinsiknya, sedangkan PER yang rendah (*undervalued*) harganya terlalu rendah, yaitu lebih kecil dari nilai intrinsiknya. Menurut Suad Husnan (1998), saham yang mengalami *overvalued* sebaiknya dihindari atau dilakukan penjualan, karena kondisi seperti ini di masa yang akan datang kemungkinan besar akan terjadi

koreksi pasar. Sedangkan saham yang *undervalued* sebaiknya dibeli atau dipertahankan, karena besar kemungkinan di masa yang akan datang akan terjadi lonjakan harga saham.

PER adalah istilah yang digunakan oleh para investor di bursa saham dan digunakan sebagai dasar menjual saham ketika nilai PER tinggi. PER sendiri adalah rasio antara harga per lembar saham dengan *earning per share* (Suad Husnan, 1998). Model PER sebagaimana namanya menunjukkan, mendasarkan diri pada rasio antara harga saham per lembar dengan *earning per share* (Harianto dan Sudomo, 1998).

Pada dasarnya nilai saham menentukan harga saham yang bersangkutan. Oleh karena itu sebelum investor memutuskan untuk 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 ekonomis yang dimilikinya. Nilai saham bersifat dinamis, tergantung pada perubahan nilai kekayaan bersih ekonomis pada suatu saat. Dengan demikian nilai per lembar saham biasa sama dengan nilai kekayaan bersih ekonomis dibagi dengan jumlah saham biasa yang beredar (Abdul Halim, 1997).

Rasio pengukuran yang paling komprehensif tentang prestasi perusahaan adalah PER, karena rasio penilaian tersebut mencerminkan perpaduan antara pengaruh rasio risiko (rasio likuiditas dan rasio leverage) dan rasio pengembalian (rasio aktivitas dan rasio profitabilitas) (Weston dan Copeland, 1992). Rasio penilaian penting sekali karena hubungannya dengan tujuan memaksimalkan nilai

perusahaan dan kekayaan pemegang saham, penambahan hutang memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan (Sawir, 2001). Sedangkan Robbert Ang (1997), mengemukakan kegunaan PER adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share*nya (EPS) (Pendapatan bersih per saham). Makin besar PER suatu saham maka menyatakan saham tersebut semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. Jika dikatakan suatu saham mempunyai PER 10x, berarti harga pasar saham tersebut 10 kali lipat terhadap EPSnya (Robbert Ang, 1997).

Alat penting yang digunakan para investor untuk menentukan harga suatu saham tinggi atau rendah dengan melihat hubungan harga per saham adalah dengan menggunakan PER. PER ini juga berkaitan dengan banyak faktor, salah satunya adalah ROE. Perusahaan yang mempunyai ROE tinggi umumnya mempunyai PER yang tinggi (Waspada, 2000).

Salah satu informasi yang sering dikutip sebagai indikator keuangan perusahaan yang go publik adalah *Price Earning ratio* (PER). Rasio ini biasanya dihitung dengan menggunakan data berbasis per saham (Foster, 1986). Pendekatan PER merupakan model analisis fundamental yang banyak digunakan investor dan analis sekuritas karena lebih praktis. Model ini didasarkan pada identitas harga sekarang (*current price*) suatu saham yang merupakan hasil dari laba per lembar saham sesungguhnya (*actual earning per share*). PER dihitung dengan membagi *current price* dengan *actual earning per share*.

Rasio ini merupakan suatu indikasi tentang harapan masa depan perusahaan (Block, 1987). Suatu perusahaan dengan PER yang tinggi mengindikasikan : 1) perusahaan mempunyai risiko yang rendah, sehingga investor cukup puas dengan prospek pendapatan yang rendah, 2) pertumbuhan dari dividen yang diharapkan tinggi serta 3) perusahaan yang diharapkan mempunyai pertumbuhan rata-rata dengan *dividen payout ratio* yang tinggi.

Beberapa catatan penting yang harus diperhatikan tentang PER. Istilah PER digunakan sehari-hari oleh investor di bursa saham dan digunakan sebagai dasar menjual saham ketika nilai PER tinggi (Brealy dan Myers, 1991). Para investor lebih memperhatikan harga saham dibandingkan dengan laba masa depan (*future earning*). 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. Para analis saham menjadi ragu apakah pengertian PER yang diyakini seperti ini adalah benar atau tidak. Pengertian seperti ini telah lama digunakan dan diikuti oleh para analis keuangan pada umumnya.

2.2 Penelitian Terdahulu

1. Penelitian menggunakan 135 saham perusahaan yang *listed* di *New York Exchange* (NYSE) pada tahun 1961-1962 dilakukan oleh Whitbeck dan Kisor. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan laba, dan *price to book value* mempunyai pengaruh positif terhadap PER.

2. Penelitian di pasar modal berhasil mengidentifikasi suatu model dari variabel yang mempengaruhi *price earnings ratio* (Elton dan Gruber, 1991). Model persamaan yang berhasil disusun dengan suatu variabel dilakukan untuk menganalisis pada kondisi pasar modal sedang membaik (*bullish*) dan pada saat sedang lesu (*bearish*). Pada saat pasar modal sedang membaik, model dengan satu variabel yang dirumuskan adalah : $PER = 4 + 2,3 X$ (dimana X pertumbuhan laba). Sedangkan pada saat pasar modal sedang lesu, dengan menggunakan sampel yang sama, diperoleh persamaan $PER = 3 + 1,8 X$. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan laba mempunyai pengaruh yang berbeda. Pada saat pasar modal sedang membaik pertumbuhan laba lebih besar dibandingkan dengan pada saat pasar modal sedang lesu.
3. Perubahan PER saham perusahaan-perusahaan di Jepang untuk periode 1979-1989 (Constand, Freitas dan Sullivan, 1991). Mereka menggunakan 4 faktor utama dan 6 faktor tambahan kedalam persamaan estimasi regresi berganda. Hasil penelitiannya didapatkan bahwa harga tanah, pola kepemilikan saham, pertumbuhan laba yang diharapkan, risiko laba, *dividend per share* (DPS), dan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) berpengaruh secara signifikan terhadap *price earnings ratio* (PER).
4. Studi di BEJ tentang PER dilakukan oleh Akhmad Rizqoni (1995) pada periode 1992-1993, membedakan bahwa pasar dalam kondisi *bearish* dan kondisi *bullish*. Selanjutnya menganalisis PER dalam 2 kondisi yang berbeda-beda masing-masing untuk tahun 1992. Hasil penelitian menyatakan bahwa

dalam kondisi baik (*bullish*), rasio pembayaran dividen, *leverage*, ukuran perusahaan masing-masing berpengaruh kuat pada PER.

5. Faktor-faktor yang mempengaruhi PER saham perusahaan-perusahaan di Amerika, yaitu enam industri : industri elektronik, industri jasa komputer, industri makanan, minuman dan restoran, industri farmasi, industri pakaian, dan industri kehutanan bahan mentah (Kaziba A. Mpataa dan Agus Sartono, 1997). Dengan menggunakan tujuh variabel independen yaitu *Fixed Asset* dari perusahaan, pertumbuhan laba, penjualan, dividen, ukuran perusahaan, *return on equity* (ROE) dan *leverage ratio*, didapatkan hasil bahwa ketujuh variabel independen tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap PER dan konsisten untuk keenam industri yang berbeda tersebut.
6. Faktor-faktor yang mempengaruhi *price earning ratio* pada perusahaan property, dengan menggunakan analisis regresi berganda menunjukkan bahwa 15 variabel independen yang digunakan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap PER (Winarno, 1998). Variabel-variabel tersebut terdiri dari : *current ratio* (CR), *quick ratio* (QR), *debts ratio* (DR), *debts to equity ratio* (DER), *earning after tax to sale* (EATS), *retained earnings to total assets* (RETA), *return on investment* (ROI), *return on equity* (ROE), *total assets turnover* (TATO), *inventory turnover* (INTO), *earning per share* (EPS), *dividend payout ratio* (DPR), *dividend yield* (DY), *dividend per share* (DPS), dan *closing price*. Semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *price earnings ratio*.

Tabel 2.1

Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel Yang Digunakan	Model	Hasil Penelitian
1	Whitbeck dan Kisor (1963)	Variabel Dependen : PER Variabel Independen : tingkat pertumbuhan laba (g), rasio pembayaran dividen (b), <i>price to book value</i> (d)	$P/E = 8,2 + 1,5g - 6,7b + 0,2d$	g dan d mempunyai pengaruh positif terhadap PER.
2	Elton dan Gruber (1991)	Variabel Dependen : PER Variabel Independen ; pertumbuhan laba, <i>dividend payout ratio</i> (DPR), SD pertumbuhan laba	$P/E = 8,2 + 1,5g + 0,067 DPO + 0,2 SD$	Variabel pertumbuhan laba lebih kuat pengaruhnya dalam keadaan pasar <i>bullish</i> daripada keadaan pasar <i>bearish</i>
3	Constand, Freitas dan Sullivan (1991)	Variabel Dependen : PER Variabel Independen : Nilai Yen dinominasi nilai tanah dari skala total aktiva perusahaan, kepemilikan saham oleh lembaga nonfinansial, lembaga finansial dan <i>trust company</i> , investor nasional, investor asing, dana kerjasama, korporasi, simpangan baku laba perusahaan, pertumbuhan laba, dividen per lembar saham (DPS), rasio pembayaran dividen (DPR), perlakuan akuntansi	$dEPI = b_0 + b_1.LAND_i + b_2.CORP_i + b_3.FIN_i + b_4.INDV_i + b_5.FOR_i + b_6.Sdi + b_7.EGi + b_8.Dgi + b_9.DPO_i + b_{10}.RES_i$	Harga tanah, pola kepemilikan saham perusahaan pertumbuhan laba, risiko laba, dividen per lembar saham (DPS), dan rasio pembayaran dividen (DPR) berpengaruh secara signifikan
4	Akhmad Rizqoni (1995)	Variabel Dependen : PER Variabel Independen : pertumbuhan laba, rasio pembayaran dividen, rasio hutang terhadap aktiva, ukuran perusahaan, stabilitas penjualan	$Y = a_0 + a_1.x_1 + a_2.x_2 + a_3.x_3 + a_4.x_4 + a_5.x_5$	Dalam kondisi baik (<i>bullish</i>), rasio pembayaran dividen, <i>leverage</i> , ukuran perusahaan, masing-masing berpengaruh kuat pada PER
5	Kaziba A. Mpataa dan Agus Sartono (1997)	Variabel Dependen : PER Variabel Independen : <i>fixed assets</i> (FA), pertumbuhan laba (EG), penjualan (S), <i>dividend payout ratio</i> (DPR), ukuran perusahaan, ROE dan <i>leverage</i>	$P/E = \beta_0 + \beta_1 FA + \beta_2 EG + \beta_3 SALE + \beta_4 DIV + \beta_5 SIZE + \beta_6 ROE + \beta_7 LEV + \epsilon$	Semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap PER dan konsisten untuk keenam jenis industri
6	Winarno (1998)	Variabel Dependen : PER Variabel Independen : <i>current ratio</i> (CR), <i>quick ratio</i> (QR), <i>debts ratio</i> (DR), <i>debts to equity ratio</i> (DER), <i>earning after tax to sale</i> (EATS), <i>Retained earning to total assets</i> (RETA), <i>return on investment</i> (ROI), <i>return on equity</i> (ROE), <i>total assets turnover</i> (TATO), <i>inventory turnover</i> (INTO), <i>earning per share</i> (EPS), <i>dividend payout ratio</i> (DPR), <i>dividend yield</i> (DY), <i>dividend per share</i> (DPS), dan <i>closing price</i> (CP)	$P/E = \beta_0 + \beta_1 CR + \beta_2 QR + \beta_3 DR + \beta_4 DER + \beta_5 EATS + \beta_6 RETA + \beta_7 ROI + \beta_8 ROE + \beta_9 TATO + \beta_{10} INTO + \beta_{11} EPS + \beta_{12} DPR + \beta_{13} DY + \beta_{14} DPS + \beta_{15} CP$	Semua variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap PER.

Sumber : Berbagai Jurnal dan Tesis

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah dilakukan pada perusahaan manufaktur yang ada di Bursa efek Jakarta (BEJ) Indonesia pada tahun 2001-2002, Kaziba dan Agus Sartono (1997) penelitiannya dilakukan pada perusahaan-perusahaan di Amerika, sedangkan Winarno (1998) penelitiannya dilakukan pada perusahaan property pada tahun 1994-1996 dan persamaannya dilakukan penelitian apakah PER dipengaruhi oleh rasio likuiditas (*current ratio*), rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*), rasio aktivitas (*inventory turnover*), rasio profitabilitas (*return on equity*), dan rasio pasar (*price to book value*).

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan telaah pustaka yang dikembangkan diatas, maka rasio keuangan seperti rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio pasar berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio*.

2.3.1 Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap PER

Current ratio yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadi masalah dalam likuiditas (Sawir, 2001). *Current ratio* yang rendah akan berakibat terjadi penurunan harga pasar dari saham perusahaan yang bersangkutan, sehingga akan menurunkan nilai PER. Tetapi sebaliknya jika *current ratio* terlalu tinggi juga kurang baik, karena hal tersebut menunjukkan banyak dana perusahaan yang menganggur (aktivitas sedikit) dan yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan labaan perusahaan. Karena harga saham mencerminkan kapitalisasi dari laba yang diharapkan di masa mendatang maka penurunan laba perusahaan akan

meningkatkan PER . Ini berarti *current ratio* berpengaruh negatif terhadap PER (Heri, 2002).

2.3.2 Pengaruh Rasio Solvabilitas terhadap PER

DER menggambarkan perbandingan hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Penambahan hutang memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan (Agnes Sawir, 2001). Risiko yang makin tinggi akibat membesarnya hutang cenderung menurunkan harga saham, yang berarti akan menurunkan PER, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut, yang berarti akan menaikkan PER. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap PER (Heri, 2002).

2.3.3 Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap PER

Rasio perputaran persediaan (*inventory turnover*) mengukur efisiensi pengelolaan persediaan barang dagang. Semakin besar rasio *inventory turnover* berarti semakin baik, tetapi rasio *inventory turnover* yang terlalu tinggi dapat berarti perusahaan kekurangan persediaan yang cukup sehingga mengecewakan para pelanggannya (Robbert Ang, 1997). Hal ini berarti rasio *inventory turnover* yang tinggi tidak selalu mendatangkan laba yang tinggi pula, karena hal tersebut tergantung persediaan yang dimiliki perusahaan. Keadaan seperti ini bisa memberikan pengaruh yang positif terhadap PER. Sedangkan rasio *inventory turnover* yang terlalu rendah, dapat berarti perusahaan mempunyai persediaan yang berlebih atau perusahaan mengalami kesulitan untuk menjual persediaannya (Robbert Ang, 1997), keadaan tersebut menandakan ketidak efisienya

pengelolaan persediaan, sehingga akan menurunkan kemampuan laba perusahaan dan karena harga saham mencerminkan kapitalisasi dari laba yang diharapkan di masa mendatang maka penurunan laba akan meningkatkan PER. Dengan demikian *inventory turnover* berpengaruh negatif terhadap PER (Heri, 2002).

2.3.4 Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap PER

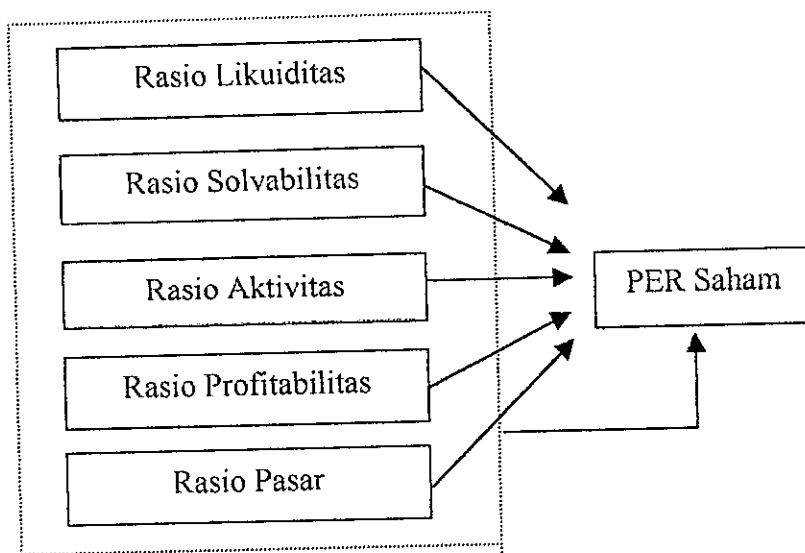
Profitabilitas merupakan hasil akhir dari berbagai kebijakan dan keputusan manajemen. Rasio profitabilitas akan memberikan jawaban tentang efektifitas manajemen perusahaan. Semakin besar nilai profitabilitas maka semakin efisien biaya yang dikeluarkan dan berarti semakin besar laba yang diperoleh. Apabila harga saham mencerminkan kapitalisasi dari laba yang diharapkan di masa mendatang maka peningkatan laba akan menurunkan PER atau dengan kata lain ROE, berhubungan negatif dengan PER (Heri, 2002).

2.3.5 Pengaruh Rasio Pasar terhadap PER

Rasio pasar merupakan indikator untuk menunjukkan informasi penting perusahaan dalam mengukur kinerja harga pasar saham (Robbert Ang, 1997). Rasio pasar yang digunakan adalah *price to book value* digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Apabila PBV meningkat selanjutnya nilai PER akan meningkat. Atau dengan kata lain PBV berpengaruh positif terhadap PER (Suad Husnan, 2001).

Berdasarkan latar belakang permasalahan, perumusan masalah, tujuan penelitian, dan landasan teori yang telah dikemukakan diatas maka kerangka pemikiran teoritis yang diajukan adalah sebagai berikut :

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis Tentang Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, Dan Rasio Pasar Terhadap Price Earning Ratio Saham



Sumber : dikembangkan untuk penelitian ini

2.4 Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Rasio likuiditas (*current ratio*) berpengaruh positif terhadap *price earnig ratio* (PER) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.
2. Rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*) berpengaruh positif terhadap *price earning ratio* (PER) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.
3. Rasio aktivitas (*inventory turnover*) berpengaruh positif terhadap *price earning ratio* (PER) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.

4. Rasio profitabilitas (*return on equity*) berpengaruh positif terhadap *price earning ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.
5. Rasio pasar (*price to book value*) berpengaruh positif terhadap *price earning ratio* (PER) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.
6. Rasio *likuiditas*, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, dan rasio pasar secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap *price earning ratio* (PER) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.

2.5 Definisi operasional variabel

Berikut ini adalah definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini :

A. Variabel Dependen

Price Earnings ratio (PER), yaitu perbandingan antara harga per lembar saham dengan laba per lembar saham (Robbert Ang, 1997). Rasio ini menunjukkan berapa rupiah yang harus dibayarkan kepada investor untuk setiap rupiah laba periode penjualan.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

PER yang digunakan sebagai variabel dependen ini adalah PER rata-rata tutup tahun 2001 dan 2002.

B. Variabel Independen

1. Rasio Likuiditas

Merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban keuangan jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia (Robbert Ang, 1997). Rasio likuiditas yang digunakan adalah :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Current Ratio yang digunakan sebagai variabel independen ini adalah *Current Ratio* rata-rata tutup tahun 2001 dan 2002.

2. Rasio Solvabilitas

Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Robbert Ang, 1997). Rasio solvabilitas yang digunakan adalah :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total modal sendiri}}$$

Debt to Equity Ratio yang digunakan sebagai variabel independen ini adalah *Debt to Equity Ratio* rata-rata tutup tahun 2001 dan 2002.

3. Rasio Aktivitas

Merupakan indikator untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya secara optimal (Agus Sartono, 2000). Rasio aktivitas yang digunakan adalah:

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Harga pokok penjualan}}{\text{Rata - rata persediaan}}$$

Inventory Turnover yang digunakan sebagai variabel independen ini adalah *Inventory Turnover* rata-rata tutup tahun 2001 dan 2002.

4. Rasio Profitabilitas

Menunjukkan keberhasilan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan (Robbert Ang, 1997). Rasio profitabilitas yang digunakan adalah :

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba setelah pajak (Laba Bersih)}}{\text{Modal sendiri}}$$

Return on Equity yang digunakan sebagai variabel independen ini adalah *Return on Equity* rata-rata tutup tahun 2001 dan 2002.

5. Rasio Pasar

Merupakan indikator untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Rasio pasar yang digunakan adalah (Robbert Ang, 1997) :

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku per saham}}$$

Price to Book Value yang digunakan sebagai variabel independen ini adalah *Price to Book Value* rata-rata tutup tahun 2001 dan 2002.

BAB III

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi berganda yang bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel-variabel independen yang terdiri dari rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio pasar terhadap variabel dependen yaitu *price earning ratio*.

3.1 Jenis dan Sumber data

Data merupakan keterangan yang dapat memberikan gambaran tentang suatu keadaan. Data yang diperoleh perlu diolah untuk dapat menjawab persoalan penelitian yang telah dirumuskan. Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data dokumenter. Berdasarkan cara memperolehnya, maka data yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa data sekunder.

Dalam penelitian ini data sekunder yang dimaksud adalah data sekunder eksternal, yaitu data yang disusun oleh suatu entitas selain peneliti dari organisasi yang bersangkutan. Data tersebut diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* yang disusun oleh *Institute for Economic and Financial Research*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data keuangan emiten perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian yaitu tahun 2001 hingga 2002. Data tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2003.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi yaitu kesatuan pengamatan yang sudah ditentukan batas-batasnya (Arsyad, 1997). Adapun populasi dalam penelitian ini sebanyak 157 perusahaan manufaktur yang telah tercatat dalam Bursa Efek Jakarta tahun 2001 sampai dengan tahun 2002 yang sahamnya aktif diperdagangkan yang memenuhi persyaratan sebagai berikut :

- a. Perusahaan yang dijadikan obyek pengamatan sekurang-kurangnya telah *listing* di BEJ pada tahun 2001 sampai dengan 2002.
- b. Perusahaan yang dijadikan obyek pengamatan memiliki *earning per share* positif untuk menghindari *price earning ratio* yang negatif.
- c. Perusahaan yang dijadikan obyek pengamatan memiliki *price to book value* di atas satu yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya.
- d. menampilkan laporan keuangan yang lengkap selama tahun 2001 sampai dengan 2002.

Sehingga dengan menggunakan persyaratan tersebut diperoleh 34 perusahaan yang kemudian digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dengan cara teknik dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan terbitan atau media cetak dimana terdapat laporan keuangan perusahaan manufaktur yang go publik dan berisi tentang BEJ serta literatur lainnya. Data laporan keuangan tahunan khususnya terdapat dalam *Indonesian*

Capital Market Directory yang diterbitkan *Institute For Economic and Financial Research*.

3.4 Teknik Analisis

Untuk menguji model pengaruh dan hubungan variabel bebas yang lebih dari dua variabel terhadap variabel tergantung digunakan model regresi berganda dengan metode *ordinary least squares* (ols) (Anto Dayan, 1986 dan Supranto, 1997). Inti dari model tersebut adalah mengestimasi suatu garis regresi dengan jalan meminimalkan jumlah dari kuadrat kesalahan setiap observasi terhadap garis tersebut.

Setelah semua angka-angka variabel penelitian diperoleh kemudian untuk mengetahui tingkat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen digunakan regresi berganda. Adapun model regresi berganda yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$PER = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 DER + \beta_3 INTO + \beta_4 ROE + \beta_5 PBV + e$$

Dimana :

PER = Rata-rata *Price Earning Ratio*

CR = Rata-rata *Current Ratio*

DER = Rata-rata *Debts to Equity Ratio*

INTO = Rata-rata *Inventory Turnover*

ROE = Rata-rata *Return on Equity*

PBV = Rata-rata *Price to Book Value*

- α = Konstanta
- β = Koefisien regresi
- e = Residual Term

3.5 Pengujian 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.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk melihat bahwa suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Salah satu cara untuk melihat normalitas adalah melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati dengan distribusi normal. Jika hanya menggunakan melihat histogram, hal ini bisa menyesatkan khususnya dengan jumlah sampel yang kecil. Metode yang lebih baik adalah dengan melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal (Ghozali, 2001). Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan *ploting* data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

Dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas data dengan histogram dan *normal probability plot* adalah :

1. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya, ini berarti menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram, ini berarti menunjukkan pola distribusi tidak normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Normalitas data dapat dilakukan juga dengan uji statistik, yaitu dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov satu arah. Apabila nilai Z statistiknya tidak signifikan maka suatu data dapat disimpulkan terdistribusi secara normal, begitu pula sebaliknya.

2. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas terjadi jika terdapat hubungan linear antara independen variabel yang dilibatkan dalam model. Jika terjadi gejala multikolinearitas yang tinggi, standar 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 independen variabel dengan menggunakan *Variance Inflating Factor* (VIF). Batas dari VIF adalah 10 dan 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 (Ghozali, 2001).

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance residual antara satu pengamatan dengan pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Kebanyakan data *cross-section* mengandung heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran.

Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas adalah dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatter plot*.

- a. Jika ada pola tertentu seperti titik-titik membentuk suatu pola tertentu yang teratur maka terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Cara lain yang dapat digunakan untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah dengan metode Glejser. Sesudah hasil regresi suatu model regresi diperoleh, Glejser mengusulkan untuk meregresi nilai absolut residuals yang diperoleh yaitu : $|e_i|$ atas variabel X_i . Salah satu bentuk regresi yang diajukan adalah sebagai berikut :

$$|e_i| : \alpha_0 + \alpha_1 X_i + \dots + \alpha_n X_m + V_i$$

Dimana : V_i adalah *error terms*

Jika koefisien regresi signifikan maka terdapat heteroskedastisitas di dalam data, begitu pula sebaliknya apabila koefisien tidak signifikan, maka tidak terdapat heteroskedastisitas di dalam data (Gujarati, 1995). Ada beberapa cara yang dapat dilakukan untuk mengatasi atau melakukan koreksi karena kehadiran situasi heteroskedastisitas yaitu :

1. Melakukan transformasi dengan membagi model regresi asal dengan salah satu variabel bebas yang digunakan dalam model tersebut.
2. Melakukan transformasi log.

3.6 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini akan dilakukan dengan cara sebagai berikut :

1. Dalam pengujian hipotesis satu hingga lima mengenai ada tidaknya pengaruh yang signifikan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen digunakan uji t dengan tingkat signifikannya (5%) dan $df = n-k$. Nilai t_{hitung} dibandingkan dengan nilai t_{tabel} dengan kriteria penilaian :

a. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan menerima H_a .

b. Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_0 diterima dan menolak H_a .

$H_0 : b_i < 0$ tidak ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

$H_a : b_i > 0$ ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Menghitung nilai t_{hitung} dengan rumus :

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

dimana :

b = koefisien variabel bebas

σ_b = deviasi standar koefisien variabel independen

2. Pengujian hipotesis ke enam dilakukan dengan uji simultan yaitu dengan uji f.

- a. Jika $f_{hitung} > f_{tabel}$ maka seluruh variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh.
- b. Jika $f_{hitung} < f_{tabel}$ maka seluruh variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh.

Menghitung nilai F_{hitung} dengan rumus :

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

dimana :

R^2 = *explained sum of squares* (ESS).

$1-R^2$ = *residual sum of squares* (RSS).

n = jumlah sampel.

k = jumlah variabel.

R^2 dihitung dengan rumus :

$$R^2 = \frac{\text{explained sum of squares (ESS)}}{\text{total sum of squares (TSS)}}$$

Semakin besar nilai R^2 berarti semakin besar variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur

Perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta sampai dengan akhir tahun 2002 adalah sebanyak 157 perusahaan. Perusahaan-perusahaan manufaktur ini digolongkan ke dalam 20 bidang usaha *manufacturing* atau kelompok usaha manufaktur. Tabel 4.1 menunjukkan kelompok usaha manufaktur tersebut.

Tabel 4.1
Kelompok Usaha Manufaktur Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ

No	Bidang Usaha	2002
1	Food and Beverages	23
2	Tobacco Manufactures	3
3	Textile Mile Products	9
4	Apparel and Other textile Products	16
5	Lumber and Wood Products	5
6	Paper and Allied Products	6
7	Chemical and Allied Products	8
8	Adhesive	4
9	Plastics and Glass Products	13
10	Cement	3
11	Metal and Glass Products	12
12	Fabricated Metal Products	3
13	Stone, Clay, Glass, and Concrete Products	5
14	Machinery	2
15	Cable	6
16	Electronic and Office Equipment	5
17	Automotive and Allied Products	17
18	Photographic Equipment	3
19	Pharmaceuticals	10
20	Consumer Goods	4
	Jumlah	157

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2003*

Kemudian dari sejumlah perusahaan manufaktur diatas, yang dijadikan sampel penelitian adalah sebanyak 34 perusahaan. Tabel 4.2 menunjukkan perusahaan-perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian.

Tabel 4.2
Perusahaan Manufaktur Yang menjadi Sampel penelitian

No	Nama Perusahaan	Bidang Usaha
1	PT. Aqua Golden Mississippi	Food and Beverages
2	PT. Fast Food Indonesia	Food and Beverages
3	PT. Indofood Sukses Makmur	Food and Beverages
4	PT. Multi Bintang Indonesia	Food and Beverages
5	PT. Sari Husada	Food and Beverages
6	PT. Siantar Top	Food and Beverages
7	PT. Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company	Food and Beverages
8	PT. BAT Indonesia	Tobacco Manufactures
9	PT. Gudang Garam	Tobacco Manufactures
10	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna	Tobacco Manufactures
11	PT. Roda Vivatex	Textile mill Products
12	PT. Ever Shine Textile Industry	Apparel and Other Textile Products
13	PT. Fortune Mate Indonesia	Apparel and Other Textile Products
14	PT. Pan Brothers Tex	Apparel and Other Textile Products
15	PT. Sarasa Nugraha	Apparel and Other Textile Products
16	PT. Sepatu Bata	Apparel and Other Textile Products
17	PT. Surya Intrindo Makmur	Apparel and Other Textile Products
18	PT. Unggul Indah Cahaya	Chemical and Allied Products
19	PT. Lapindo Packaging	Plastics and Glass Products
20	PT. Summitplast Interbenua	Plastics and Glass Products
21	PT. Semen Gresik	Cement
22	PT. Citra Tubindo	Metal and Allied Products
23	PT. Astra Graphia	Electronic and Office Equipment
24	PT. Andhi Chandra Automotive Products	Automotive and Allied Products
25	PT. Astra Otoparts	Automotive and Allied Products
26	PT. Selamat Sempurna	Automotive and Allied Products
27	PT. Bayer Indonesia	Pharmaceuticals
28	PT. Dankos Laboratories	Pharmaceuticals
29	PT. Indofarma	Pharmaceuticals
30	PT. Kimia Farma	Pharmaceuticals
31	PT. Merck Indonesia	Pharmaceuticals
32	PT. Tempo Scan Pacific	Pharmaceuticals
33	PT. Procter & Gambler Indonesia	Consumer Goods
34	PT. Unilever Indonesia	Consumer Goods

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2003*

Dari tabel 4.2 diatas dapat dilihat bahwa tidak semua kelompok usaha manufaktur menjadi sampel penelitian, hal ini dikarenakan selama periode penelitian tidak semua perusahaan membagikan deviden dalam setiap tahunnya. Total kelompok usaha manufaktur yang menjadi sampel penelitian sebanyak 11 kelompok. Kelompok usaha makanan dan minuman (*food and beverages*) merupakan kelompok yang terbanyak yaitu berjumlah tujuh perusahaan.

4.2 Proses Dan Hasil Analisis

4.2.1 Pengujian Asumsi Klasik

Suatu model dinyatakan baik untuk alat prediksi apabila mempunyai sifat-sifat terbaik, linear, tak bias, suatu penaksir (*Best, Linearity, Unbiased, Estimed*) (Gujarati, 1995). Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang ada agar dapat menentukan model analisis yang paling 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 *condition index*, dan *grafik plot* dan uji Glejser untuk menguji heteroskedastisitas data.

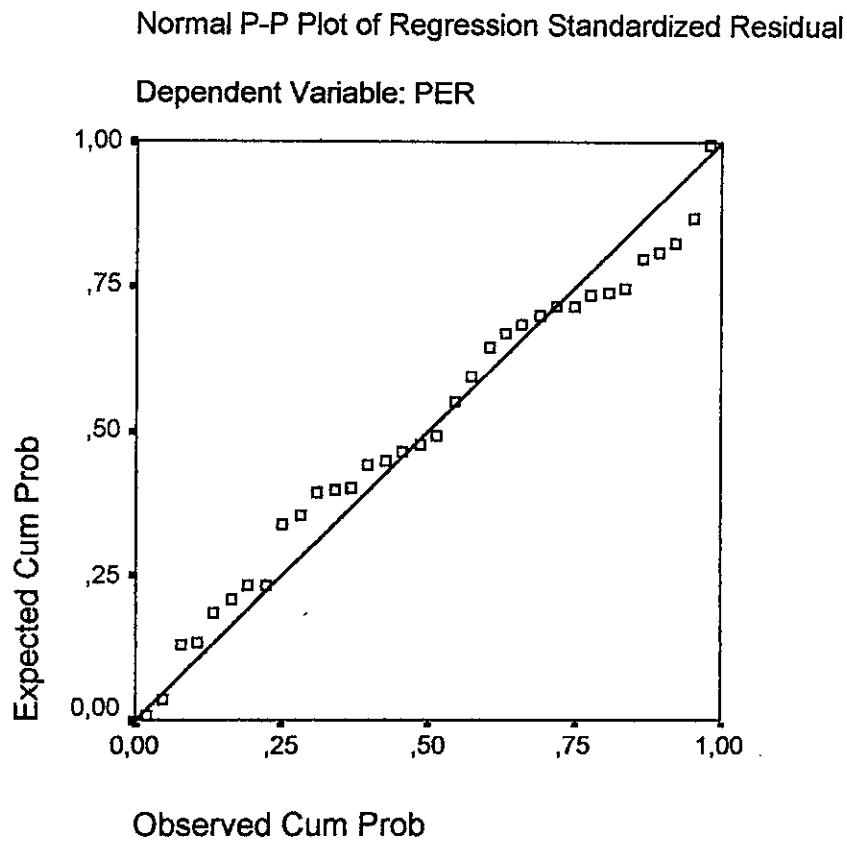
4.2.1.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang ada agar dapat menentukan model analisis yang paling tepat digunakan. Uji normalitas data dalam penelitian ini dengan menggunakan analisis grafik dan uji statistik dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov satu arah.

1. Analisis Grafik

Hasil Analisis Grafik pada uji normalitas data dapat dilihat pada gambar 4.1 berikut ini :

Gambar 4.1
Hasil Analisis Grafik Uji Normalitas



Dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas data dengan histogram dan *normal probability plot* adalah jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya, ini berarti menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti

arah garis diagonal atau grafik histogram, ini berarti menunjukkan pola distribusi tidak normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Dari gambar diatas disimpulkan bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya, ini berarti menunjukkan pola distribusi normal. Kedua grafik tersebut menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena telah memenuhi asumsi normalitas (Santoso, 2000).

2. Kolmogorov-Smirnov Test

Uji Kolmogorov-Smirnov satu arah dilakukan guna mengetahui apakah data terdistribusi secara normal atau tidak secara statistik. Uji Kolmogorov-Smirnov satu arah dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%. Tabel 4.3 berikut ini akan disajikan hasil uji Kolmogorov-Smirnov satu arah

Tabel 4.3
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov satu arah

Nama Variabel	Kolmogorov-Smirnov Z Statistik	Signifikansi
<i>Price Earnings Ratio</i> (PER)	0,826	0,503
<i>Current Ratio</i> (CR)	0,618	0,840
<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	0,885	0,414
<i>Inventory Turnover</i> (INTO)	0,804	0,537
<i>Return on Equity</i> (ROE)	0,681	0,742
<i>Price to Book Value</i> (PBV)	1,003	0,266

Sumber : Data Sekunder, diolah

Dari tabel 4.3 tersebut diatas diketahui bahwa secara statistik semua data terdistribusi secara normal. Data mengenai PER, CR, DER, INTO, ROE dan PBV terdistribusi secara normal, hal ini dapat dilihat derajat batas signifikan diatas 0,05 (tidak signifikan).

4.2.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini bertujuan untuk mengetahui apakah tiap-tiap variabel bebas saling berhubungan secara linear. Pengujian ini dilakukan dengan :

1. Melihat *Variance Inflation Factor (VIF)* dan *tolerance*

Batas dari VIF adalah 10 dan *tolerance value* adalah 0,1. Jika nilai VIF lebih besar dari 10 dan nilai *tolerance value* kurang dari 0,1 maka terjadi multikolinearitas. Tabel 4.4 menunjukkan hasil analisis uji multikolinearitas.

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinearitas

Nama Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF
<i>Current Ratio (CR)</i>	0,672	1,488
<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	0,562	1,779
<i>Inventory Turnover (INTO)</i>	0,699	1,430
<i>Return on Equity (ROE)</i>	0,928	1,078
<i>Price to Book Value (PBV)</i>	0,891	1,122

Sumber : Data Sekunder, diolah

Dari tabel 4.4 diatas dapat dilihat bahwa *tolerance value* semua variabel berada diatas 0,1 dan nilai VIF dibawah 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam persamaan regresi berganda.

2. Matriks korelasi variabel-variabel bebas

Dalam matriks korelasi bila antar variabel-variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi yaitu diatas 0,90 maka dikatakan terjadi multikolinearitas. Pada tabel 4.5 berikut ini menjelaskan hasil analisis korelasi antar variabel bebas.

Tabel 4.5
Koefisien Korelasi Variabel Bebas

Variabel	CR	DER	INTO	ROE	PBV
CR	1,000				
DER	0,438	1,000			
INTO	0,064	-0,432	1,000		
ROE	0,010	-0,042	-0,160	1,000	
PBV	-0,207	0,097	-0,087	-0.162	1,000

Sumber : Data Sekunder, diolah

Dari data yang ada pada tabel 4.5 diatas dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antara variabel-variabel bebas yang ada. Karena koefisien korelasi antar variabel menunjukkan angka dibawah 0,90.

3. Melihat *Condition Index*

Bila *condition index* lebih dari 20 maka disimpulkan terdapat multikolinearitas. Dari hasil *collinearity diagnostics*, didapatkan nilai *condition index* sebesar 9,740 jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

4.2.1.3 Uji Heteroskedastisitas

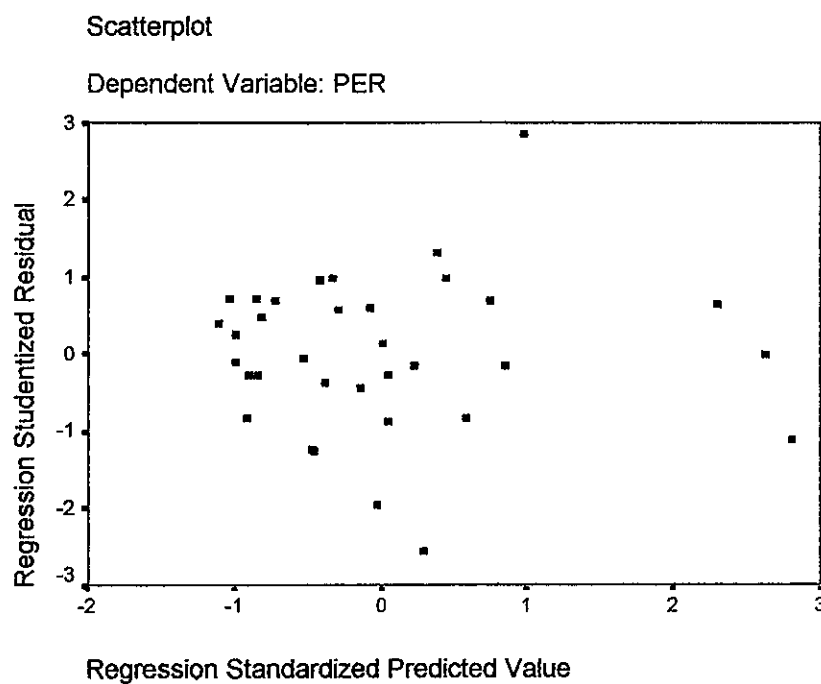
Uji heteroskedastisitas ini bertujuan untuk mengetahui varian variabel dalam model sama (konstan) atau tidak. Jika tidak maka terdapat heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan :

1. Analisis grafik / grafik plot

Dasar pengambilan keputusan dalam uji heteroskedastisitas dengan melihat grafik plot adalah : Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian

menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Berikut ini disajikan gambar hasil dari analisis grafik :

Gambar 4.2
Hasil Analisis Grafik Uji Heteroskedastisitas



Dari gambar 4.2 diatas dapat dilihat bahwa tidak ada pola tertentu, titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

2. Uji Glejser

Uji Glejser dilakukan meregresikan residual persamaan regresi dengan nilai variabel terikatnya. Menurut Gunawan Sumodiningrat (1996) metode ini lebih tepat digunakan untuk data yang bersifat *cross section*. Pada uji Glejser ini

apabila hasilnya signifikan maka dapat dikatakan terjadi heteroskedastisitas (Gunawan Sumodiningrat, 1996; Gujarati, 1995). Gejala heteroskedastisitas akan nampak apabila nilai signifikan lebih kecil dari taraf signifikansinya (nilai sig < 0,05). Adapun bentuk persamaan regresi residual dalam uji Glejser dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{ABSUT} = 16,627 - 1,207 \text{ CR} - 7,909 \text{ DER} + 0,112 \text{ INTO} - 0,214 \text{ ROE} + 5,672 \text{ PBV}$$

Tabel 4.6
Hasil Analisis Uji Glejser

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	16,627	15,377		1,081	0,289
	CR	-1,207	3,373	-0,067	-0,358	0,723
	DER	-7,909	8,673	-0,188	-0,912	0,370
	INTO	-0,112	0,443	-0,047	-0,253	0,802
	ROE	-0,214	0,319	-0,108	-0,671	0,508
	PBV	5,672	1,701	0,546	3,335	0,282

a. Dependent Variable: Abs.Ut
Sumber: Data sekunder, diolah

Pada tabel 4.6 ini didapatkan bahwa nilai probabilitas (signifikansi) tidak ada yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas dalam persamaan regresi.

4.2.2 Pengujian Hipotesis

Dalam pengujian hipotesis pertama, kedua, ketiga, keempat, dan kelima akan digunakan pengujian statistik yaitu uji t, yaitu untuk melihat tingkat signifikansi tiap koefisien regresi variabel independen secara parsial/individual.

Sedangkan untuk pengujian hipotesis keenam, akan digunakan pengujian statistik dengan uji F, yaitu untuk melihat signifikansi tiap koefisien regresi variabel independen secara bersama-sama/simultan. Adapun hasil dari analisis berganda yang telah dilakukan adalah sebagai berikut :

Tabel 4.7
Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel Dependen	Koefisien Regresi	Nilai t	Signifikansi
Konstanta	1,542	7,548	0,000*
CR	-0,282	-0,989	0,331
DER	-0,259	-1,272	0,214
IT	-0,217	-1,573	0,127
ROE	-0,552	-3,622	0,001*
PBV	1,228	6,227	0,000*

Variabel dependen : PER

**significant* pada tingkat kepercayaan 5%; nilai F sebesar 5,619; nilai sig = 0,000

R Square sebesar 0,501

Sumber ; Data sekunder, diolah

Dari tabel 4.7 tersebut, maka dapat ditulis persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$\begin{array}{l}
 \text{PER} = 1,542 - 0,282 \text{ CR} - 0,259 \text{ DER} - 0,217 \text{ INTO} - 0,552 \text{ ROE} + 1,228 \text{ PBV} \\
 \text{t-hitung} \quad (7,548) \quad (-0,989) \quad (-1,272) \quad (-1,573) \quad (-3,622) \quad (6,227) \\
 \text{sig} \quad (0,000) \quad (0,331) \quad (0,214) \quad (0,127) \quad (0,001) \quad (0,000)
 \end{array}$$

Dengan demikian dapat dilihat bahwa tidak semua variabel independen yang diteliti berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

1. Pengujian Hipotesis Pertama

Pada tabel 4.7 diatas menunjukkan bahwa hasil pengujian statistik (uji t) *current ratio* (CR) memberikan hasil yang tidak signifikan pada derajat signifikansi (α) = 0,05. Hal ini dapat dilihat pada hasil analisis regresi berganda yang menyatakan bahwa nilai signifikansi CR sebesar 0,331. Koefisien regresi variabel rasio likuiditas (*current ratio*) bertanda negatif dan besarnya adalah -0,282. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan sebesar 1 angka pada rasio likuiditas (*current ratio*) akan menyebabkan *price earnings ratio* turun sebesar 0,282 dan begitu pula sebaliknya. Oleh karena itu hipotesis yang menyatakan bahwa rasio likuiditas (*current ratio*) mempunyai pengaruh yang positif terhadap *price earnings ratio* saham perusahaan manufaktur, ditolak.

2. Pengujian Hipotesis Kedua

Pada tabel 4.7 diatas menunjukkan bahwa hasil pengujian statistik (uji t) *debt to equity ratio* (DER) memberikan hasil yang tidak signifikan pada derajat signifikansi (α) = 0,05. Hal ini dapat dilihat pada hasil analisis regresi berganda yang menyatakan bahwa nilai signifikansi DER sebesar 0,214. Koefisien regresi variabel rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*) bertanda negatif dan besarnya adalah -0,259. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan sebesar 1 angka pada rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*) akan menyebabkan *price earnings ratio* turun sebesar 0,259, dan begitu pula sebaliknya. Oleh karena itu hipotesis yang menyatakan bahwa rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*) mempunyai pengaruh yang positif terhadap *price earnings ratio* saham perusahaan manufaktur, ditolak.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Pada tabel 4.7 diatas menunjukkan bahwa hasil pengujian statistik (uji t) *inventory turnover* (INTO) memberikan hasil yang tidak signifikan pada derajat signifikansi (α) = 0,05. Hal ini dapat dilihat pada hasil analisis regresi berganda yang menyatakan bahwa nilai signifikansi INTO sebesar 0,127. Koefisien regresi variabel rasio aktivitas (*inventory turnover*) bertanda negatif dan besarnya adalah -0,217. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan sebesar 1 angka pada rasio aktivitas (*inventory turnover*) akan menyebabkan *price earnings ratio* turun sebesar 0,217, dan begitu pula sebaliknya. Oleh karena itu hipotesis yang menyatakan bahwa rasio aktivitas (*inventory turnover*) mempunyai pengaruh yang positif terhadap *price earnings ratio* saham perusahaan manufaktur, ditolak.

4. Pengujian Hipotesis Keempat

Pada tabel 4.7 diatas menunjukkan bahwa hasil pengujian statistik (uji t) *return on equity* (ROE) memberikan hasil yang signifikan pada derajat signifikansi (α) = 0,05. Hal ini dapat dilihat pada hasil analisis regresi berganda yang menyatakan bahwa nilai signifikansi ROE sebesar 0,001. Koefisien regresi variabel rasio profitabilitas (*return on equity*) bertanda negatif dan besarnya adalah -0,552, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan sebesar 1 angka pada rasio profitabilitas (*return on equity*) akan menyebabkan *price earnings ratio* turun sebesar 0,552, dan begitu pula sebaliknya. Oleh karena itu hipotesis yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas (*return on equity*) mempunyai pengaruh yang positif terhadap *price earnings ratio* saham perusahaan manufaktur, ditolak,

karena peningkatan ROE dikarenakan adanya peningkatan laba perusahaan dan tentunya akan menurunkan nilai PER.

5. Pengujian Hipotesis Kelima

Pada tabel 4.7 diatas menunjukkan bahwa hasil pengujian statistik (uji t) *price to book value* (PBV) memberikan hasil yang signifikan pada derajat signifikansi (α) = 0,05. Hal ini dapat dilihat pada hasil analisis regresi berganda yang menyatakan bahwa nilai signifikansi PBV sebesar 0,000. Koefisien regresi variabel rasio pasar (*price to book value*) bertanda positif dan besarnya adalah 1,228. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan sebesar 1 satuan pada *price to book value* (PBV) akan menyebabkan *price earnings ratio* naik sebesar 1,228 dan begitu sebaliknya. Oleh karena itu hipotesis yang menyatakan bahwa rasio pasar (*price to book value*) mempunyai pengaruh yang positif terhadap *price earnings ratio* saham perusahaan manufaktur, diterima.

6. Pengujian Hipotesis Keenam

Dalam pengujian statistik dengan menggunakan uji F, didapatkan hasil dari nilai F sebesar 5,619 dan nilai signifikansinya sebesar 0,001. Hal ini berarti bahwa persamaan regresi berganda pada penelitian ini adalah signifikan, artinya variabel-variabel independen merupakan faktor penjelas nyata bagi variasi dalam variabel dependen. Pengujian statistik ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio pasar secara simultan berpengaruh positif terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Jakarta,

diterima. Sebagai kesimpulannya adalah semua variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen.

4.3 Pembahasan

Hasil analisis regresi berganda menunjukkan nilai koefisien determinasi atau *R-Square* sebesar 0,501. Koefisien determinasi atau *R-Square* dimaksudkan untuk mengukur pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai *R-Square* berada pada *range* antara 0 sampai dengan 1. Jika *R-Square* semakin mendekati 1, maka berarti variabel independen semakin kuat pengaruhnya dalam menjelaskan variabel dependen dalam garis regresi yang dihasilkan. Sedangkan jika *R-Square* semakin mendekati 0, maka berarti variabel independen semakin lemah pengaruhnya dalam menjelaskan variabel dependen. Oleh karena itu persamaan regresi berganda yang dihasilkan dalam penelitian ini dapat dikatakan tergolong medium (0,4-0,8). Dengan demikian variabel independen yang terdiri dari rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio pasar mempunyai kemampuan yang baik dalam menjelaskan besarnya perubahan dari *price earnings ratio* (PER) saham perusahaan manufaktur.

4.3.1 Variabel Rasio Likuiditas

Hasil pengujian statistik dengan uji t menunjukkan bahwa variabel rasio likuiditas (*current ratio*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *price earnings ratio* (PER). Hal ini dikarenakan *current ratio* perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian tidak menunjukkan perubahan yang berarti pada periode penelitian. Keadaan seperti ini dapat dilihat pada lampiran 2, yaitu pada

tahun 2001 tercatat bahwa rata-rata *current ratio* perusahaan manufaktur sebesar 2,68, sedangkan pada tahun 2002 turun menjadi 2,43 atau turun sebesar 10,2%. Dengan demikian pada tahun 2001 dan 2002 rata-rata perusahaan manufaktur tidak mempunyai hutang yang besar yang jatuh tempo pada kedua tahun tersebut, sehingga investor menilai bahwa tidak ada permasalahan likuiditas pada perusahaan-perusahaan manufaktur tersebut.

Dari hasil koefisien regresi tersebut menjelaskan bahwa *current ratio* mempunyai pengaruh yang kecil terhadap PER dan tanda negatif menerangkan bahwa pada periode penelitian (2001-2002) aktiva lancar perusahaan manufaktur dinilai oleh investor belum banyak digunakan untuk aktivitas perusahaan, atau perusahaan terlalu khawatir terhadap hutang-hutangnya yang akan jatuh tempo, sehingga hal ini dapat berakibat menurunnya laba yang akan diperoleh perusahaan. Menurunnya laba perusahaan akan berakibat PER meningkat.

4.3.2 Variabel Rasio Solvabilitas

Hasil pengujian statistik dengan uji t menunjukkan bahwa variabel rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *price earnings ratio* (PER). Hal ini sama dengan *current ratio*, yaitu bahwa *debt to equity ratio* (DER) perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian tidak menunjukkan perubahan yang berarti pada periode penelitian. Keadaan seperti ini dapat dilihat pada lampiran 2, yaitu pada tahun 2001 tercatat bahwa rata-rata DER perusahaan manufaktur sebesar 0,97, sedangkan pada tahun 2002 turun menjadi 0,87 atau turun sebesar 11,5%. Dengan demikian pada tahun 2001 dan 2002 rata-rata perusahaan manufaktur tidak menambah hutang jangka

panjangnya pada kedua tahun tersebut, sehingga investor menilai bahwa perusahaan-perusahaan manufaktur tersebut dalam keadaan stagnan.

Dari hasil koefisien regresi tersebut menjelaskan bahwa *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh yang kecil terhadap PER dan tanda negatif menerangkan bahwa pada periode penelitian (2001-2002) perusahaan-perusahaan manufaktur lebih banyak memanfaatkan modal dalam membiayai aktivitas perusahaan, sehingga hal ini menambah biaya bunga dari hutangnya. Keadaan ini menyebabkan penurunan dari pada PER saham tersebut.

4.3.3 Variabel Rasio Aktivitas dan Rasio Profitabilitas

Hasil pengujian statistik dengan uji t menunjukkan bahwa variabel rasio aktivitas (*inventory turnover*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *price earnings ratio* (PER). Begitu pula pada variabel rasio profitabilitas (*return on equity*) yang berpengaruh secara signifikan terhadap *price earnings ratio* (PER). Keadaan seperti ini dapat dilihat pada lampiran 2, yaitu pada tahun 2001 tercatat bahwa rata-rata INTO perusahaan manufaktur sebesar 6,20, sedangkan pada tahun 2002 turun menjadi 5,59 atau turun sebesar 10,9%. Sedangkan rata-rata ROE pada tahun 2001 sebesar 24,26 dan pada tahun 2002 turun menjadi 17,83 atau turun sebesar 36,1%.

Hasil pengujian statistik (uji t) ini yang memberikan tanda negatif pada *inventory turnover* menjelaskan, bahwa penurunan *inventory turnover* pada tahun 2002 sebesar 10,9%, dikarenakan perusahaan mempunyai persediaan yang berlebih atau perusahaan mengalami kesulitan untuk menjual persediaannya, keadaan tersebut menandakan ketidak efisiennya pengelolaan persediaan,

sehingga menurunkan kemampuan laba yang diharapkan maka penurunan laba perusahaan akan meningkatkan PER. Sedangkan hasil pengujian statistik (uji t) yang memberikan tanda negatif terhadap variabel ROE, menjelaskan bahwa kenaikan ROE dikarenakan adanya peningkatan laba perusahaan dan tentunya hal tersebut akan menurunkan nilai PER.

4.3.4 Variabel Rasio Pasar

Koefisien regresi variabel rasio pasar (*price to book value*) bertanda positif dan besarnya adalah 1,228. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan sebesar 1 satuan pada *price to book value* (PBV) akan menyebabkan *price earnings ratio* naik sebesar 1,228 dan begitu sebaliknya. Hasil pengujian statistik (uji t) ini sesuai dengan teori yang diajukan, bahwa semakin besar harga saham terhadap nilai bukunya maka akan semakin besar PBV nya, dan hal tersebut sangat menarik buat investor (Robertt Ang, 1997). Kenaikkan PBV akan menaikkan harga saham dan selanjutnya nilai PER akan naik.

BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab IV, dapat ditarik kesimpulan data yang dipergunakan dalam penelitian ini terdistribusi normal, tidak terdapat multikolinearitas dan bebas heteroskedastisitas.

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan variabel dependen *price earnings ratio* (PER) dan variabel independen yang terdiri dari rasio likuiditas (*current ratio*), rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*), rasio aktivitas (*inventory turnover*), rasio profitabilitas (*return on equity*), dan rasio pasar (*price to book value*) menunjukkan bahwa :

1. Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa rasio likuiditas (*current ratio*) mempunyai pengaruh yang positif terhadap *price earnings ratio* saham perusahaan manufaktur, ditolak. Hal ini berarti bahwa rasio likuiditas (*current ratio*) mempunyai pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap PER saham perusahaan manufaktur.
2. Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*) mempunyai pengaruh yang positif terhadap *price earning ratio* saham perusahaan manufaktur, ditolak. Hal ini berarti bahwa rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*) mempunyai pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap PER saham perusahaan manufaktur.

3. Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa rasio aktivitas (*inventory turnover*) mempunyai pengaruh yang positif terhadap *price earnings ratio* saham perusahaan manufaktur, ditolak. Hal ini berarti bahwa rasio aktivitas (*inventory turnover*) mempunyai pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap PER saham perusahaan manufaktur.
4. Hipotesis keempat yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas (*return on equity*) mempunyai pengaruh positif terhadap *price earnings ratio* saham perusahaan manufaktur, ditolak. Hal ini berarti bahwa rasio profitabilitas (*return on equity*) mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap PER saham perusahaan manufaktur.
5. Hipotesis kelima yang menyatakan bahwa rasio pasar (*price to book value*) berpengaruh positif terhadap *price earnings ratio* saham perusahaan manufaktur, diterima. Hal ini berarti bahwa rasio pasar (*price to book value*) mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap PER saham perusahaan manufaktur.
6. Hipotesis keenam yang menyatakan bahwa rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio pasar secara simultan berpengaruh positif terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Jakarta, diterima. Hal ini membuktikan bahwa rasio-rasio keuangan yang memberikan indikasi tentang kekuatan keuangan dari perusahaan, jika dipadukan menjadi suatu model prediksi dengan menggunakan analisis regresi atau diskriminan akan memberikan model prediksi yang berarti.

Dengan demikian tidak semua variabel independen berpengaruh secara positif terhadap PER, hanya rasio pasar (*price to book value*) saja yang berpengaruh positif secara signifikan pada tingkat kepercayaan 5% terhadap PER. Tetapi semua variabel independen secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap PER, atau dengan kata lain semua variabel independen merupakan faktor penjelas nyata bagi variasi dalam variabel dependen (PER).

Variabel independen yang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap PER disebabkan karena pada periode penelitian rata-rata rasio keuangan perusahaan manufaktur tidak mengalami perubahan yang mencolok, sehingga investor lebih memperhatikan rasio-rasio keuangan lain, misalnya tentang pembagian dividen kepada para pemegang saham, atau keadaan makro ekonomi yang sedang terjadi.

Nilai koefisien determinasi (*R-Square*) persamaan regresi berganda pada penelitian ini adalah 0,501%, yang berarti bahwa 50,1% perubahan *price earnings ratio* (PER) dapat dijelaskan oleh variabel independen didalam model. Sementara sebanyak 49,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model ini.

5.2 Implikasi Teori Manajemen

Hasil penelitian ini memiliki implikasi teoritis bahwa investasi pada saham dapat dilakukan dengan melakukan analisis terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan pendekatan fundamental. Implikasi ini memperjelas teori sebagaimana yang dikemukakan oleh Weston dan Copeland (1992), yang mengemukakan bahwa PER merupakan rasio penilaian saham yang merupakan

perpaduan antara pengaruh rasio risiko (rasio likuiditas; rasio solvabilitas) dan rasio pengembalian (rasio aktivitas; rasio profitabilitas), rasio penilaian mencerminkan bahwa penambahan hutang (*current ratio* dan *debt to equity ratio*) memperbesar risiko perusahaan dan juga memperbesar tingkat pengembalian (*inventory turnover* dan *return on equity*) yang diharapkan. Sedangkan Robbert Ang (1997) juga mengemukakan bahwa *Price Earning Ratio* dapat dipengaruhi oleh *price to book value*, untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Dengan melakukan analisis ini maka akan membantu investor (pemakai laporan keuangan) untuk mengambil suatu keputusan investasi.

5.3 Implikasi Pada kebijakan Manajerial

Beberapa implikasi kebijakan manajerial yang dapat dikemukakan adalah :

1. Penelitian ini memberikan masukan bagi investor untuk lebih memperhatikan rasio-rasio keuangan perusahaan dalam memprediksi harga saham perusahaan yang akan datang dan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi, karena sebagaimana yang didapat dari hasil penelitian ini bahwa rasio-rasio keuangan tersebut mempunyai pengaruh secara simultan terhadap PER saham yang bersangkutan.
2. Variabel *return on equity* dan *price to book value* ternyata mempunyai pengaruh signifikan yang sangat besar terhadap nilai PER, bagi perusahaan hal ini dapat dijadikan sebagai variabel stratejik yang memungkinkan untuk dikendalikan serta dapat dijadikan bahan pertimbangan kebijakan manajemen perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonomisnya, baik dalam industrinya maupun dalam kegiatan ekonomi secara komprehensif.

5.4 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian yang dapat dikemukakan meliputi beberapa hal sebagai berikut :

1. Penelitian ini hanya menggunakan 5 variabel independen, sedangkan *price earnings ratio* (PER) mungkin dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini, misalnya adanya rumor dan sentimen pasar serta variabel makro ekonomi seperti inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar rupiah.
2. Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini hanya pada perusahaan manufaktur saja, sehingga hasil dari penelitian ini tidak mutlak dapat dijadikan dasar generalisasi dan memungkinkan terjadi pengaruh dari industri yang berbeda.
3. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan laporan keuangan perusahaan untuk tahun buku yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2001 dan 2002 (dua tahun berturut-turut). Pengukuran indikator dengan mengambil tahun yang lebih panjang kemungkinan akan lebih menjelaskan hubungan antara rasio-rasio keuangan dengan PER.

5.5 Agenda Penelitian Mendatang

Adanya keterbatasan penelitian tersebut diatas, maka agenda penelitian mendatang yang dapat dikemukakan disini adalah :

1. Penelitian dapat dilakukan dengan menambah variabel-variabel independen yang ada, misalnya variabel makro ekonomi seperti inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar rupiah.

2. Penelitian dapat dilakukan dengan menambah jumlah sampel perusahaan, dengan sektor industri yang berbeda.
3. Penelitian dapat dilakukan dengan memperpanjang waktu penelitian, lebih dari dua tahun berturut-turut.

REFERENSI

1. Abdul Halim, 1997, "Bagaimana Cara Sehat Investasi Pada Saham", *Majalah manajemen Usahawan Indonesia*, No. 2 Tahun XXVI, November
2. Agnes Sawir, 2001, *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Cetakan Kedua, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
3. Agus Sartono, 2000, *Manajemen Keuangan*, BPFE, Yogyakarta
4. Agus S. dan Misbahul Munir, 1997, "Pengaruh Kategori Industri Terhadap Price Earning (P/E) Ratio dan Faktor-faktor Penentunya", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 12 No. 3
5. Akhmad Rizqoni, 1995, *Analisa Faktor-faktor yang mempengaruhi Price Earning Ratio (Studi pada pasar modal Indonesia) periode : 1992-1993*, Tesis, Pasca Sarjana Unair
6. Arsyad, Lincoln, 1993, *Peramalan Bisnis*, Edisi Pertama, BPFE UGM
7. Asri S. W, Marwan dan Anton N. Heveadi, 1999, *Price Earning Ratio Model Consistency : Evidence From Jakarta Stock Exchange*, Gajah Mada Internasional Journal of Business, September, Vol. 1 No. 2
8. Block B. S., 1987, *Foundation of Financial Management*, Homewood Illinois, fourth edition
9. Brealey R. A. and S. C. Myers, 1991, *Principles of Corporate Finance*, New York, McGraw-Hill, Inc, fourth edition
10. Elton E. J. dan Martin J. Gruber, 1991, *Modern Portofolio Theory and Investment*, Analysis 5th Edition, John Willey and Sons Inc New York

11. Foster G., 1986, *Financial Statement Analysis*, Prentice Hall
12. F.X. Heri Purwanto Seputro, 2002, *Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Kepemilikan Terhadap Price Earning Ratio*, Tesis, Universitas Diponegoro, Semarang, Tidak dipublikasikan
13. Gujarati, Damodar. N, 1995, *Basic Econometeics*, Third Edition, Mc. Graw-Hill International
14. Gunawan S., 1996, *Ekonometrika, Pengantar*, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi UGM, Yogyakarta
15. Harianto dan Sudomo, 1998, *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, PT. BEJ Jakarta
16. Imam Ghozali, 2001, *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS*, BP Undip Semarang
17. John J. Hampton, 1989, *Financial Decision Making (Concept, Problem, and Case)*, Fourth Edition, Printice Hall International Inc, New Jersey
18. Jones C., 1991, *Invesment analysis and management third edition*, John Wiley and Sons New York
19. Kaziba M. A., dan Agus Sartono, 1997, "Factor Determining Price Earning (P/E) Ratio", *Kelola* No. 15/IV
20. Munawir S., 1991. *Analisis Laporan Keuangan*, Cetakan Kedua, Liberty, Yogyakarta

21. Richard C. L., Freitas, L.P., dan Silvian, M.J., 1991, "Factor Affecting Price Earning Ratio and Market Values of Japanese Firms", *Journal of Financial Management Association*, Vol 20, No. 4 Winter
22. Robertt Ang, 1997, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Edisi Pertama, Mediasoft Indonesia
23. Santoso, Singgih, 2000, *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*, PT. Elex Media Komputindo, Gramedia, Jakarta
24. Sekaran U., 1992, *Research Methods for Businnes*, Skill-Building Approach, 2nd Edition, John Wiley & Sons, Inc
25. Suad Husnan, 1998, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Keputusan Jangka Panjang)*, Edisi Keempat, cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta
26. Suad Husnan, 2001, *Dasar-dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN
27. Waspada Tedja Bhirawa, ST, 2000, *Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi PER Pada Saham-saham Blue Chips di BEJ (periode 1995-1997)*, Tesis, Universitas Diponegoro, Semarang, Tidak dipublikasikan
28. Weston F. J., dan Thomas E. Copeland, 1992, *Managerial Finance*, Tokyo CBS Publishing , Japan, Ltd
29. Winarno D., 1998, *Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Kinerja Perusahaan dilihat dari Aspek Price Earning Ratio*, Tesis, Universitas Brawijaya, Tidak dipublikasikan