

**ANALISIS *PRICE TO EARNING RATIO* (PER)  
DAN PENGARUHNYA TERHADAP  
*RETURN SAHAM*  
(Studi Empiris Terhadap Saham-Saham LQ45 di  
Bursa Efek Jakarta)**

**TESIS**

**Diajukan sebagai salah satu syarat  
memperoleh derajat S-2 Magister Akuntansi**



**Nama : Pantja Mukti Wibowo  
N I M : C4C001160**

**Kepada  
Program Studi Magister Akuntansi  
Program Pascasarjana  
Universitas Diponegoro  
Tahun 2003**

**UPT-PUSTAK-UNDIP**

Tesis Berjudul

**ANALISIS PRICE TO EARNING RATIO (PER)  
DAN PENGARUHNYA TERHADAP RETURN SAHAM  
(Studi Empiris Terhadap Saham-Saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta)**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh

**Pantja Mukti Wibowo**

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 10 April 2003 dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Susunan Tim Penguji

Pembimbing Utama



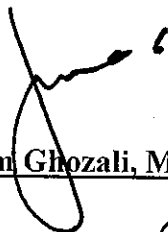
Drs. Agus Purwanto, M.Si.

Pembimbing Kedua



Dra. Johanna Maria K., M.Ec.

Anggota Tim Penguji



Dr. Imam Ghozali, M.Com.

Dr. Jaka Isgiyarta, M.Si.



Drs. M. Syafruddin, M.Si.

Semarang, 25 April 2003

Universitas Diponegoro

Program Pasca Sarjana

Program Studi Magister Sains Akuntansi

Ketua Program.



M. Nasir, M.Si.

## Motto Dan Persembahan

Orang – orang sukses adalah mereka yang bangga, tekun dan menyenangi pekerjaannya, meskipun pada awalnya itu hanya merupakan usaha yang kecil.

Orang – orang yang senang dan bangga terhadap pekerjaannya akan membuahkan ketuntasan dan ketuntasan akan menghasilkan mutu Mutu merupakan jaminan untuk bisa bertahan (survive) dan merupakan satu-satunya tangga untuk menjadi besar dan solid.

“...Sesungguhnya Allah tidak merubah keadaan suatu kaum sehingga mereka merubah keadaan ( Allah tidak akan merubah keadaan mereka, selama mereka tidak merubah sebab-sebab kemundurannya)”

Dan apabila Allah menghendaki keburukan terhadap sesuatu kaum, maka tidak ada yang menolaknya dan sekali-kali tidak ada pelindung bagi mereka selain Dia.

**(QS. Ar-Ra'ad 11)**

UPT-PUSTAK-UNDIP
No. Daft: 2272/1/mak/c1
tl. : 6 Jan 04

Sumbangsihku untuk :  
Bapak, Ibu tercinta dan  
keluarga



## SERTIFIKASI

Saya, *Pantja Mukti Wibowo*, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Akuntansi ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

**Pantja Mukti Wibowo**

April 2003

## ABSTRACT

PER model which introduced by Whitbeck and Kisor (1963) was very influential model. This model used three variables which may influence PER, those variables are dividend payout ratio, earning growth rate and standard deviation of earning growth rate. Unfortunately, researchs which had been conducted in Indonesia tend to conclude the different results about those variables impact toward PER. Based on those matters, this research will study the actual impact of Whitbeck and Kisor (1963) variables on PER, this research also analyse the direct impact of those variables toward stock return.

Stocks which included in LQ45 Index computation twice consequently in 2001 being used as samples in this study. 36 stocks were met this criterion and suitable to used as sample. Data were provided by Indonesian Capital Market Directory 2002 which had been published by ECFIN. Multiple regression method used to analyse the data.

The finding shows that dividend payout ratio, earning growth rate and standard deviation of earning growth rate have a significant impact both directly and indirectly on stock return. Dividend payout ratio and earning growth rate have a positive and significant impact directly and indirect on stock return, meanwhile standard deviation of earning growth rate have a negative and significant impact directly and indirect on stock return. Direct impact of dividend payout ratio toward stock return had been larger than indirect impact, nonetheless indirect impact of earning growth rate and standard deviation of earning growth rate toward stock return had been larger than direct impact. This finding lead to conclusion that investor must consider those variables to invest in stock.

Keywords : PER; stock return; dividend payout ratio; earning growth rate; standard deviation of earning growth rate; LQ45.

## ABSTRAKSI

Model PER yang dikembangkan oleh Whitbeck dan Kisor (1963) merupakan model yang sangat sering digunakan baik oleh para peneliti maupun para praktisi di pasar modal. Sayangnya berbagai penelitian mengenai pengaruh variabel-variabel yang dipergunakan dalam model Whitbeck dan Kisor (1963) yang telah dilakukan di Indonesia cenderung menghasilkan kesimpulan yang berbeda-beda perihal pengaruh masing-masing variabel tersebut terhadap PER. Penelitian ini berupaya untuk mengkaji mengenai pengaruh variabel-variabel Whitbeck dan Kisor (1963) terhadap PER, selain hal tersebut penelitian ini juga akan mengkaji pengaruh variabel Whitbeck dan Kisor (1963) secara langsung terhadap *return* saham.

Perusahaan-perusahaan yang sahamnya masuk ke dalam perhitungan Indeks LQ45 selama tahun 2001 akan dipergunakan sebagai sampel penelitian, tercatat sebanyak 36 perusahaan layak dipergunakan sebagai sampel penelitian. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* 2002 yang diterbitkan oleh ECFIN. Analisis data dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda.

Hasil penelitian ini adalah bahwa variabel *dividend payout ratio*, tingkat pertumbuhan laba dan deviasi standar tingkat pertumbuhan laba memiliki pengaruh langsung dan tidak langsung yang signifikan baik terhadap PER maupun terhadap *return* saham. Pengaruh variabel *dividend payout ratio* dan tingkat pertumbuhan laba baik secara langsung maupun tidak langsung adalah positif, sedangkan pengaruh deviasi standar tingkat pertumbuhan laba baik secara langsung maupun tidak langsung adalah negatif. Penelitian ini juga menemukan bahwa pengaruh langsung variabel *dividend payout ratio* lebih besar dibandingkan pengaruh tidak langsung, sedangkan pengaruh tidak langsung variabel tingkat pertumbuhan laba dan deviasi standar tingkat pertumbuhan laba lebih besar dibandingkan pengaruh langsung. Temuan ini menunjukkan bahwa investor dalam melakukan investasi dalam bentuk saham perlu memperhatikan variabel-variabel yang dipergunakan dalam penelitian ini.

Kata kunci : PER; *return* saham; *dividend payout ratio*; tingkat pertumbuhan laba; deviasi standar tingkat pertumbuhan laba; LQ45.

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena hanya atas berkat dan rahmat-Nya tesis yang berjudul “Analisis *Price to Earning Ratio* (PER) dan Pengaruhnya Terhadap *Return Saham* (Studi Empiris Terhadap Saham-Saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta)” ini dapat diselesaikan dengan baik.

Pada kesempatan ini, penulis juga menyampaikan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada berbagai pihak yang telah memberikan bimbingan, perhatian baik langsung maupun tidak langsung, antara lain :

1. Drs. M. Nasir, Msi. selaku Direktur Program Studi Magister Akuntansi Universitas Diponegoro.
2. Drs. Agus Purwanto, M.Si. sebagai dosen pembimbing utama yang telah memberikan masukan dan bimbingan hingga selesainya tesis ini.
3. Dra. Johanna Maria Kodoatie, M.Ec. yang telah memberikan bimbingan dan perhatian sungguh-sungguh sejak awal penulisan tesis ini hingga selesai.
4. Bpk. Jogyo Pranoto, selaku Direktur Utama P.T. Bahana BuanaBox yang memberikan bantuan dan kesempatan hingga selesainya tesis ini.
5. Segenap staf dan karyawan Program Studi Magister Akuntansi Universitas Diponegoro yang telah menyediakan fasilitas-fasilitas yang diperlukan bagi penulis untuk menyelesaikan studi di Program Studi Magister Akuntansi Universitas Diponegoro.
6. Keluarga dan rekan-rekan yang senantiasa memberikan dukungan moril dan materiil kepada penulis baik dalam suka maupun duka.

7. Berbagai pihak yang tidak dapat disebutkan satu demi satu, yang turut memberikan bantuan dalam menyelesaikan kasus ini.

Hanya doa yang dapat penulis panjatkan. Akhir kata, teriring harapan semoga tesis ini dapat bermanfaat meskipun penulis menyadari sepenuhnya bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna.

Semarang, April 2003

**Pantja Mukti Wibowo**

## DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Halaman Pengesahan	ii
Abstract	iii
Abstrak	iv
Kata Pengantar	v
Daftar Tabel	x
Daftar Gambar	xi
Daftar Lampiran	xii
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	8
1.3. Tujuan Penelitian.....	8
1.4. Manfaat Penelitian.....	9
<b>BAB II TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS</b>	
2.1. Telaah Pustaka.....	10
2.1.1. Pasar Modal.....	10
2.1.2. Investasi.....	11
2.1.3. Saham.....	12
2.1.4. Model Penilaian Saham.....	13
2.1.5. <i>Price Earning Ratio</i> (PER).....	13
2.1.6. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Price Earning Ratio</i> (PER).....	16
2.1.6.1. <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	16
2.1.6.2. Tingkat Pertumbuhan Laba ( <i>Growth</i> ).....	18
2.1.6.3. Standar Deviasi Tingkat Pertumbuhan Laba.....	18
2.1.7. <i>Return Saham</i> .....	19
2.1.8. Hubungan <i>Dividend Payout Ratio</i> , Tingkat Pertumbuhan Laba, Standar Deviasi Tingkat Pertumbuhan Laba dan PER dengan <i>Return Saham</i> .....	21
2.1.8.1. Hubungan <i>Dividend Payout Ratio</i> dengan <i>Return Saham</i> .....	21
2.1.8.2. Hubungan Tingkat Pertumbuhan Laba dengan <i>Return Saham</i> .....	22
2.1.8.3. Hubungan Standar Deviasi Tingkat Pertumbuhan Laba dengan <i>Return Saham</i> ..	23
2.1.8.4. Hubungan PER dengan <i>Return Saham</i> .....	23
2.2. Penelitian Terdahulu.....	24
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	29
2.4. Perumusan Hipotesis.....	29

<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
3.1. Jenis dan Sumber Data.....	31
3.2. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel.....	32
3.3. Definisi Variabel Operasional.....	34
3.4. Metode Pengumpulan Data.....	36
3.5. Teknik Analisis.....	37
3.5.1. Pengujian Penyimpangan Asumsi Klasik.....	38
3.5.1.1. Uji Normalitas Data.....	38
3.5.1.2. Uji Multikolinieritas.....	38
3.5.1.3. Uji Heteroskedastisitas.....	39
3.5.1.4. Uji Otokorelasi.....	40
3.5.2. Uji Hipotesis.....	41
<b>BAB IV PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN</b>	
4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	42
4.1.1. Kapitalisasi Pasar Perusahaan-Perusahaan Sampel...	42
4.1.2. Volume Perdagangan Saham Perusahaan-Perusahaan Sampel.....	43
4.1.3. Sektor Industri Perusahaan-Perusahaan Sampel.....	44
4.1.4. <i>Total Asset</i> Perusahaan-Perusahaan Sampel.....	46
4.1.5. Laba / Rugi Perusahaan-Perusahaan Sampel.....	47
4.2. Statistika Deskriptif Variabel-Variabel Yang Digunakan...	48
4.2.1. Statistika Deskriptif Variabel Tingkat Pertumbuhan Laba ( <i>Growth</i> ) .....	48
4.2.2. Statistika Deskriptif Variabel Deviasi Standar Tingkat Pertumbuhan Laba ( <i>STDEV</i> ) .....	49
4.2.3. Statistika Deskriptif Variabel <i>Dividend Payout Ratio</i> ( <i>DPR</i> ) .....	49
4.2.4. Statistika Deskriptif Variabel <i>PER</i> .....	50
4.2.5. Statistika Deskriptif Variabel <i>Return</i> .....	50
4.3. Pengujian Asumsi Klasik.....	51
4.3.1. Uji Normalitas Data.....	51
4.3.2. Uji Heteroskedastisitas.....	52
4.3.3. Uji Multikolinieritas.....	54
4.3.4. Uji Otokorelasi.....	56
4.4. Hasil Analisis Regresi Berganda.....	58
4.4.1. Analisis Langsung Variabel <i>DPR</i> , <i>Growth</i> , <i>STDEV</i> dan <i>PER</i> Terhadap <i>Return</i> Saham.....	58
4.4.1.1. Analisis Pengaruh Langsung <i>DPR</i> Terhadap <i>Return</i> Saham.....	59
4.4.1.2. Analisis Pengaruh Langsung <i>Growth</i> Terhadap <i>Return</i> Saham.....	60
4.4.1.3. Analisis Pengaruh Langsung <i>STDEV</i> Terhadap <i>Return</i> Saham.....	61
4.4.1.4. Analisis Pengaruh Langsung <i>PER</i> Terhadap <i>Return</i> Saham.....	62

4.4.2. Hasil Analisis Regresi Berganda Variabel DPR, <i>Growth</i> dan STDEV Terhadap <i>Return</i> Saham Dengan PER Sebagai Variabel Kontrol.....	62
4.4.2.1. Analisis Tidak Langsung Pengaruh DPR Terhadap <i>Return</i> Saham Dengan PER Sebagai Variabel Kontrol.....	63
4.4.2.2. Analisis Tidak Langsung Pengaruh DPR Terhadap <i>Return</i> Saham Dengan PER Sebagai Variabel Kontrol.....	64
4.4.2.3. Analisis Tidak Langsung Pengaruh DPR Terhadap <i>Return</i> Saham Dengan PER Sebagai Variabel Kontrol.....	65
4.5. Ringkasan Hasil Penelitian.....	66
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
5.1. Kesimpulan.....	69
5.2. Saran.....	70
5.3. Keterbatasan Penelitian.....	70
5.4. Agenda Penelitian Yang Akan Datang.....	71

## DAFTAR TABEL

TABEL	Halaman
2.1. Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu.....	27
3.1. Sampel Penelitian.....	34
4.1. Kapitalisasi Pasar Saham Perusahaan-Perusahaan Sampel.....	43
4.2. Statistika Deskriptif Volume Perdagangan Saham Perusahaan Sampel.....	44
4.3. Sektor Industri Perusahaan-Perusahaan Sampel.....	45
4.4. <i>Total Asset</i> Perusahaan-Perusahaan Sampel Pada Tahun 2001.....	46
4.5. Laba / Rugi Bersih Perusahaan-Perusahaan Sampel.....	47
4.6. Statistika Deskriptif Variabel Yang Digunakan.....	48
4.7. Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Satu Arah.....	52
4.8. Hasil Uji Glejser Untuk Persamaan Regresi DPR, <i>Growth</i> , dan STDEV $\Rightarrow$ PER.....	53
4.9. Hasil Uji Glejser Untuk Persamaan Regresi DPR, <i>Growth</i> , dan STDEV dan PER $\Rightarrow$ <i>Return</i> .....	53
4.10. Hasil Uji Multikolinieritas Untuk Persamaan Regresi DPR, <i>Growth</i> , dan STDEV $\Rightarrow$ PER.....	55
4.11. Hasil Uji Multikolinieritas Untuk Persamaan Regresi DPR, <i>Growth</i> , dan STDEV dan PER $\Rightarrow$ <i>Return</i> .....	55
4.12. Koefisien Korelasi Masing-Masing Variabel Bebas.....	59
4.13. Hasil Analisis Regresi Berganda Pengaruh Langsung Variabel DPR, <i>Growth</i> , STDEV dan PER Terhadap <i>Return</i> Saham.....	60
4.14. Hasil Analisis Regresi Berganda Pengaruh Tidak Langsung Variabel DPR, <i>Growth</i> , dan STDEV Terhadap <i>Return</i> Dengan PER Sebagai Variabel Kontrol.....	63
4.15. Pengaruh Langsung dan Pengaruh Tidak Langsung.....	67
4.16. Ringkasan Hasil Penelitian.....	68

## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	29
3.1. Kriteria Pengujian Nilai Durbin Watson.....	40
4.1. Path Analysis.....	67

## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Data *Return* Saham Bulanan Selama Tahun 2001.
- Lampiran 2. Data Yang Digunakan Untuk Analisis Regresi
- Lampiran 3. Output Uji Normalitas Data
- Lampiran 4. Korelasi Antar Variabel Bebas
- Lampiran 5. Output Uji Heteroskedastisitas DPR, GROWTH dan STDEV  $\Rightarrow$  PER
- Lampiran 6. Output Uji Heteroskedastisitas DPR, GROWTH, STDEV dan PER  $\Rightarrow$  *Return*
- Lampiran 7. Output Analisis Regresi DPR, GROWTH dan STDEV  $\Rightarrow$  PER
- Lampiran 8. Output Analisis Regresi DPR, GROWTH, STDEV dan PER  $\Rightarrow$  *Return*

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal adalah pasar dari berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang (obligasi) maupun modal sendiri (saham) yang diterbitkan pemerintah dan perusahaan swasta (Suad Husnan, 1994). Pasar modal mempunyai peranan yang penting dalam pembangunan ekonomi, karena pasar modal sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal jangka panjang bagi dunia usaha khususnya perusahaan yang *go public* dan sebagai wahana investasi bagi masyarakat (Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, 1998).

Akses dana dari pasar modal telah mengundang banyak perusahaan nasional maupun patungan untuk menyerap dana masyarakat tersebut dengan tujuan yang beragam. Namun sasaran utamanya adalah meningkatkan produktivitas kerja melalui ekspansi usaha dan atau mengadakan pembenahan struktur modal untuk meningkatkan daya saing perusahaan. Instrumen-instrumen pasar modal Indonesia yang memungkinkan mobilisasi dana masih relatif terbatas jika dibandingkan dengan bursa-bursa dunia yang sudah mapan. Kendati demikian, dalam usianya yang relatif muda, pasar modal Indonesia telah menjadi wahana penting di luar perbankan untuk menyediakan dana yang diperlukan dunia usaha melalui penjualan saham dan obligasi serta derivatifnya.

Di samping bermanfaat bagi perusahaan yang membutuhkan dana, pasar modal juga bermanfaat bagi masyarakat. Hadirnya pasar modal membuat masyarakat memiliki makin banyak alternatif untuk melakukan investasi selain menabungkan uangnya di bank baik dalam bentuk tabungan atau deposito. Namun tentu saja masing-masing alternatif investasi tersebut memiliki imbal hasil yang relatif setara dengan risikonya.

Masyarakat akan menghadapi risiko yang relatif lebih kecil apabila menabungkan uangnya di bank, risiko yang ditanggungnya hanya sebatas risiko penurunan suku bunga (Hg. Suseno T.W., 1990). Risiko yang lebih tinggi akan dihadapi oleh pihak-pihak yang melakukan investasi dalam bentuk obligasi, meskipun obligasi merupakan efek pendapatan tetap namun tetap mengandung sejumlah risiko seperti risiko perusahaan bahkan risiko yang paling besar adalah risiko *default* (gagal bayar).

Selain kedua instrumen investasi tersebut, terdapat instrumen investasi yang berupa saham (kepemilikan atas perusahaan), berbeda dengan kedua instrumen investasi yang telah disebutkan sebelumnya, saham bukanlah instrumen investasi yang menjanjikan suatu pendapatan tetap, namun saham memberikan imbal hasil yang berupa deviden dan *capital gain*. Investasi dalam bentuk saham merupakan investasi yang paling tinggi tingkat risikonya dibandingkan tabungan / deposito dan obligasi. Mengingat risiko yang relatif tinggi dengan imbal hasil yang cukup menarik maka dalam melakukan investasi dalam bentuk saham, masyarakat (investor) perlu melakukan analisis terlebih dahulu.

Investor mempunyai kepentingan terhadap penilaian kewajaran harga saham di pasar. Mereka menyadari bahwa investasi pada saham tidak terlepas dari resiko, yang berkaitan dengan ketidakpastian tentang tingkat *return* (kembali) investasi (Ainun Na'im, 1998). Oleh karena itu diperlukan suatu kejelian dan analisis saham yang cermat agar keputusan investasi yang diambil tidak merugikan di masa yang akan datang.

Analisis saham secara umum terbagi menjadi dua macam analisis yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental (Robbert Ang, 1997). Kedua teknik analisis ini sangat jauh berbeda, Robbert Ang (1997) menyatakan bahwa analisis fundamental pada dasarnya adalah melakukan analisis historis atas kekuatan keuangan, di mana proses ini sering juga disebut sebagai analisis perusahaan (*company analysis*), sementara itu analisis teknikal merupakan studi yang dilakukan untuk mempelajari berbagai kekuatan yang berpengaruh di pasar saham dan implikasi pada harga saham.

Analisis teknikal lebih banyak digunakan oleh para *trader* karena lebih berorientasi jangka pendek (Taylor dan Allen, 1992 dalam Fernandez-Rodriguez *et al.*, 1999), sedangkan analisis fundamental cenderung digunakan oleh investor yang berorientasi jangka panjang. Syahib Natarsyah (2000) menyatakan bahwa dengan asumsi para investor adalah rasional maka aspek fundamental menjadi dasar penilaian yang utama bagi seorang fundamentalis, argumentasi dasarnya adalah bahwa nilai saham mewakili nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik suatu saat, tapi juga dan bahkan lebih penting adalah harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai kekayaan di kemudian hari.

Analisis fundamental (Syahib Natarsyah, 2000) menyatakan bahwa setiap investasi saham mempunyai landasan yang kuat yang disebut nilai intrinsik yang dapat ditentukan melalui suatu analisis yang sangat hati-hati terhadap kondisi perusahaan pada saat sekarang dan prospeknya di masa mendatang. Nilai intrinsik merupakan suatu fungsi dari faktor-faktor perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan suatu keuntungan (*return*) yang diharapkan dengan suatu resiko yang melekat pada saham tersebut. Nilai inilah yang diestimasi oleh para pemodal atau analis, dan hasil dari estimasi ini dibandingkan dengan nilai pasar sekarang sehingga dapat diketahui saham-saham yang *overprice* maupun yang *underprice*.

Berbagai model dan pendekatan dapat digunakan untuk menilai kewajaran harga saham. Di antaranya terdapat dua model penilaian kewajaran harga saham yang sering digunakan untuk analisis sekuritas (Suad Husnan, 1998). Pertama, metode kapitalisasi penghasilan (*discounted cash flow model*). Dengan menggunakan pendekatan *present value*, model penilaian ini mencoba untuk menaksir suatu saham pada saat ini dengan menggunakan tingkat bunga tertentu dan manfaat yang diharapkan akan diterima oleh pemiliknya (Marwan Asri dan A.N. Heveadi, 1999). Kedua, model dengan pendekatan *Price Earnings Ratio* (PER). Pendekatan ini mencoba menaksir nilai saham dengan mengalikan laba per unit saham dengan kelipatan tertentu.

Dari berbagai model dan pendekatan untuk menilai kewajaran harga saham (*overvalued* atau *undervalued*), yang paling banyak digunakan oleh para investor dan analis saham adalah dengan mendasarkan pada penggunaan model *Price Earnings Ratio*, sebagaimana lazim digunakan di Amerika Serikat (Jones, 1996).

Model *Price Earnings Ratio* lebih populer karena dianggap sebagai model yang mendekati sempurna dibanding dengan model-model penilaian yang lain. Alasan utama mengapa *Price Earnings Ratio* (PER) digunakan dalam analisis harga saham adalah karena PER akan memudahkan dan membantu para analis dan investor dalam penilaian harga saham (Marwan Asri dan A.N. Heveadi, 1999). Selain itu PER juga dapat membantu para analis untuk memperbaiki *judgement* karena harga saham saat ini merupakan cerminan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Nurul Anugerah *et al.* (2001) bahkan menyatakan bahwa rasio ini juga dilihat oleh investor sebagai suatu kemampuan menghasilkan laba masa depan dari suatu perusahaan.

Salah satu model PER yang paling berpengaruh adalah model yang dikembangkan oleh Whitbeck dan Kisor (1963) dalam Marwan Asri dan A.N. Heveadi (1999). Model yang dikembangkan oleh Whitbeck dan Kisor (1963) menggunakan tiga variabel yang mempengaruhi PER. Variabel-variabel tersebut adalah *dividend payout ratio*, tingkat pertumbuhan laba dan deviasi standar tingkat pertumbuhan laba. Dua variabel pertama merupakan proksi dari prospek perusahaan yang mempunyai hubungan positif terhadap PER. Hal ini berarti semakin tinggi variabel-variabel tersebut, PER akan semakin tinggi. Sedangkan variabel terakhir merupakan proksi dari faktor resiko dan berhubungan negatif dengan PER (yang berarti makin tinggi variabel tersebut, PERnya akan semakin rendah).

Model PER oleh Whitbeck dan Kisor (1963) ini telah banyak digunakan oleh peneliti, di antaranya adalah Adler H. Manurung (1997), Marwan Asri dan

A.N. Heveadi (1999), dan Nurul Anugerah *et al.* (2001) dalam Simposium Nasional Akuntansi 4 tahun 2001. Adler H. Manurung (1997) menggunakan model Whitbeck dan Kisor (1963) untuk perusahaan-perusahaan sektor tekstil yang tercatat di Bursa Efek Jakarta, Marwan Asri dan A.N. Heveadi (1999) menggunakan model tersebut untuk perusahaan-perusahaan yang diambil secara *purposive* dari Bursa Efek Jakarta dan Nurul Anugerah *et al.* (2001) menggunakan model tersebut untuk perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Penelitian Adler H. Manurung (1997) dan Marwan Asri dan A.N. Heveadi (1999) merupakan replikasi dari penelitian Whitbeck dan Kisor (1963), sedangkan penelitian Nurul Anugerah *et al.* (2001) selain menggunakan model Whitbeck dan Kisor (1963) juga melakukan analisis korelasi antara PER dengan *return* saham.

Hasil penelitian Adler H. Manurung (1997) ternyata tidak konsisten dengan Whitbeck dan Kisor (1963), demikian pula dengan penelitian Marwan Asri dan A.N. Heveadi (1999) dan Nurul Anugerah *et al.* (2001). Dalam penelitiannya Marwan Asri dan A.N. Heveadi (1999) menggunakan periode penelitian tahun 1995 – 1997, dan Nurul Anugerah *et al.* (2001) menggunakan periode penelitian tahun 1995.

Penelitian ini akan melakukan replikasi dari penelitian Nurul Anugerah *et al.* (2001) dalam Simposium Nasional Akuntansi 4 tahun 2001 yang mempergunakan model Whitbeck dan Kisor (1963) dalam menentukan PER dan menganalisis hubungan PER dengan *return* saham. Hal ini dilakukan karena penelitian-penelitian terdahulu masih menemukan hasil yang tidak konsisten

dengan model dasar Whitbeck dan Kisor (1963) bahkan antara penelitian yang dilakukan di Bursa Efek Jakarta menemukan hasil yang berbeda-beda.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya (misalnya penelitian Adler H. Manurung (1997) dan Nurul Anugerah *et al.* (2001) yang mengambil sampel dari suatu sektor tertentu) penelitian ini akan menggunakan sampel dari berbagai sektor yang ada di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini juga akan menggunakan sampel saham-saham yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta berbeda dengan penelitian Marwan Asri dan A.N. Heveadi (1999) yang tidak mempertimbangkan keaktifan suatu saham dalam suatu bursa efek. Lebih lanjut penelitian ini tidak hanya melakukan analisis hubungan PER dengan *return* saham namun juga menganalisis pengaruh PER terhadap *return* saham serta melakukan analisis pengaruh variabel *dividend payout ratio*, tingkat pertumbuhan laba dan deviasi standar tingkat pertumbuhan laba terhadap *return* saham.

Secara khusus sampel yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang sahamnya masuk dalam perhitungan indeks LQ45 (LIQUID45). Hal ini dilakukan karena Indeks LQ45 terdiri dari 45 saham dengan likuiditas (LiQuid) tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas saham-saham tersebut mempertimbangkan kapitalisasi pasar (berdasarkan situs resmi Bursa Efek Jakarta : [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)).

Hasil penelitian ini diharapkan dapat mewakili perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta karena sampel diambil dari perusahaan yang sahamnya masuk dalam Indeks LQ45 yang merupakan indeks yang dihitung dari

saham 45 emiten yang meliputi 72% dari total kapitalisasi pasar dan 72,5% dari total nilai transaksi di pasar reguler (berdasarkan situs resmi Bursa Efek Jakarta : [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)).

## 1.2. Perumusan Masalah

Hasil penelitian mengenai pengaruh variabel-variabel yang mempengaruhi PER dalam model Whitbeck dan Kisor (1963) cenderung berbeda-beda dan tidak konsisten antara satu penelitian dengan penelitian lainnya. Sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk mengkaji hal tersebut. Lebih lanjut baik PER maupun variabel-variabel yang mempengaruhi PER dalam model Whitbeck dan Kisor (1963) diperkirakan memiliki pengaruh langsung terhadap *return* saham. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh signifikan secara langsung terhadap *return* saham atau melalui PER sebagai variabel kontrol.
2. Apakah tingkat pertumbuhan laba berpengaruh signifikan secara langsung terhadap *return* saham atau melalui PER sebagai variabel kontrol.
3. Apakah deviasi standar tingkat pertumbuhan laba berpengaruh signifikan secara langsung terhadap *return* saham atau melalui PER sebagai variabel kontrol.

## 1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh *dividend payout ratio* secara langsung terhadap *return* saham dan melalui PER sebagai variabel kontrol.
2. Untuk menganalisis pengaruh tingkat pertumbuhan laba secara langsung terhadap *return* saham dan melalui PER sebagai variabel kontrol.
3. Untuk menganalisis pengaruh deviasi standar tingkat pertumbuhan laba secara langsung terhadap *return* saham dan melalui PER sebagai variabel kontrol.

#### **1.4. Manfaat Penelitian**

Manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi emiten dan calon emiten, diharapkan penelitian ini dapat memberikan gambaran mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap PER dan *return* saham dan pentingnya PER untuk menarik minat investor dalam membeli saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta pada umumnya dan saham-saham LQ45 pada khususnya.
2. Bagi investor saham, diharapkan penelitian ini dapat menjadi salah satu panduan untuk melakukan investasi dalam bentuk saham terutama pada saham-saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta.
3. Bagi kalangan akademisi dan pihak-pihak yang tertarik untuk melakukan penelitian sejenis di masa yang akan datang, diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan kajian teoritis dan referensi.

## BAB II

### TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

#### 2.1. Telaah Pustaka

##### 2.1.1. Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk modal sendiri, yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Suad Husnan, 1993 dalam Sri Handaru *et al.*, 1996).

Pasar modal dapat berfungsi sebagai alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Bank-bank menghimpun dana dari masyarakat dan kemudian disalurkan kepada pihak-pihak yang memerlukan dana sebagai kredit, sehingga perusahaan-perusahaan yang akan melakukan ekspansi usaha dapat memperoleh dana tersebut dalam bentuk kredit. Dalam teori keuangan dijelaskan bahwa adanya batasan dalam menggunakan hutang. Keterbatasan tersebut diindikasikan dari *debt to equity ratio* perusahaan yang terlalu tinggi, yang mengakibatkan biaya modal perusahaan yang meningkat. Perusahaan akan terpaksa menahan diri untuk memperluas usahanya bila sudah mencapai batasan tersebut, kecuali jika bisa mendapatkan dana dalam bentuk modal sendiri (*equity*). Hal tersebut bisa diatasi dengan adanya pasar modal yang memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas berupa surat tanda hutang (obligasi) dan surat tanda kepemilikan (saham).

Pasar modal mempunyai peranan yang penting dalam pembangunan ekonomi, karena pasar modal sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal jangka panjang bagi dunia usaha khususnya perusahaan yang *go public* dan sebagai wahana investasi bagi masyarakat (Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, 1998).

### 2.1.2. Investasi

Investasi menurut Farid Harianto dan Siswanto Sudomo (1998) diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu *asset* selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi. Berdasarkan pengertian tersebut, memegang kas atau uang tunai bukan merupakan investasi, sedangkan menabung di bank merupakan investasi karena mendapat *return* atau keuntungan berupa bunga.

Pembelian saham merupakan investasi karena memberikan keuntungan dalam bentuk deviden maupun dalam bentuk *capital gain*. Tujuan investasi adalah untuk memperoleh penghasilan dalam usaha meningkatkan kesejahteraan baik sekarang maupun di masa datang. Definisi investasi yang lain menyebutkan bahwa investasi merupakan suatu kegiatan penempatan dana pada satu atau lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi (Jones, 1996). Pengertian investasi tersebut menunjukkan bahwa tujuan investasi adalah meningkatkan kesejahteraan investor, baik sekarang maupun di masa yang akan datang.

Pada umumnya para investor mempunyai sifat tidak menyukai resiko (*risk averse*), yaitu apabila mereka dihadapkan pada suatu kesempatan investasi yang

mempunyai resiko tinggi maka para investor tersebut akan mensyaratkan tingkat keuntungan yang lebih besar. Suad Husnan (1990) menyatakan bahwa semakin tinggi resiko suatu kesempatan investasi, maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor. Konsep ini juga berlaku pada investasi dalam saham

### 2.1.3. Saham

Menurut Elton dan Gruber (1995), saham adalah menunjukkan hak kepemilikan pada keuntungan dan aset dari sebuah perusahaan. Secara sederhana, saham dapat didefinisikan sebagai berikut : “Saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan”. Makna “surat berharga” adalah sesuatu yang mempunyai nilai dan tentunya dapat diperjualbelikan. Nilai saham berdasarkan fungsinya dapat dibagi atas tiga jenis yaitu :

1. *Par Value* (Nilai Nominal). Nilai nominal suatu saham adalah nilai yang tercantum pada saham yang bersangkutan yang berfungsi untuk tujuan akuntansi.
2. *Base Price* (Nilai / harga dasar). Harga dasar suatu saham baru merupakan harga perdananya. Sehingga nilai dasar merupakan hasil perkalian antara harga dasar dengan jumlah saham yang diterbitkan.
3. *Market Price* (Nilai / harga pasar). Harga pasar merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena harga pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Jadi harga pasar inilah yang menyatakan naik

turunnya suatu saham. Jika harga pasar ini dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*) maka akan didapatkan *market value*.

#### 2.1.4. Model Penilaian Saham

Model penilaian saham merupakan suatu mekanisme untuk mengubah serangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diramalkan (atau yang diamati) menjadi dasar perkiraan harga saham. Variabel-variabel ekonomi tersebut seperti misalnya laba perusahaan, dividen yang dibagikan, variabilitas laba dan sebagainya.

Dua model penilaian saham yang sering dipergunakan untuk analisis sekuritas (Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, 1998), yaitu :

- a. Pendekatan *present value* (metode kapitalisasi penghasilan)
- b. Pendekatan *Price Earning Ratio* atau PER (metode kelipatan laba)

Pendekatan *present value* mencoba menaksir nilai suatu saham pada saat ini dengan menggunakan tingkat bunga tertentu dan manfaat yang diharapkan akan diterima oleh pemiliknya, sedangkan pendekatan PER menaksir nilai saham dengan mengalikan laba per unit saham dengan kelipatan tertentu.

#### 2.1.5. Price Earning Ratio (PER)

Salah satu pendekatan populer dengan menggunakan nilai *earning* perusahaan untuk mengestimasi nilai intrinsik saham adalah pendekatan *Price earning ratio* atau disebut juga dengan pendekatan *earnings multiplier*. Informasi

PER mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan.

PER merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (*market price*) dengan *Earning Per Share* (EPS). Kegunaan dari PER ini adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh EPS-nya (Robert Ang, 1997).

Untuk melakukan analisis yang bersifat fundamental, analisis perlu memahami variabel-variabel yang mempengaruhi nilai intrinsik saham. Untuk menaksir nilai intrinsik saham ada dua pendekatan yang digunakan (Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, 1998), yaitu; (1) *dividend discount model* dan (2) *multiplier* laba (yaitu PER).

#### (1). *Dividend discount model*

Apabila diasumsikan bahwa pertumbuhan laba dan juga deviden bersifat konstan (*Constant proportional growth*), maka *dividend discount model* dapat dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut :

$$\text{Nilai intrinsik} = P_0 = \frac{D_1}{(r - g)} \dots\dots\dots(2.1)$$

$$\text{atau} \quad r = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Dalam hal ini,

$P_0$  = Taksiran harga saham saat ini (*current price*)

$D_1$  = Deviden yang diharapkan akan diterima pada tahun 1

$r$  = Discount rate yang dipandang relevan (*market capitalization rate*)

$g$  = Pertumbuhan deviden dimasa yang akan datang

## (2). Multiplier laba

Tehnik analisis dengan menggunakan kelipatan laba (atau *Price earning ratio*) dipilih apabila perusahaan tidak mengadopsi kebijakan *payout ratio* yang konstan dan/atau analisis mengalami kesulitan untuk menggunakan model berdasar atas *cash flow*, terutama model dengan pertumbuhan konstan, sehingga :

Nilai intrinsik = Taksiran EPS x PER yang ditaksir .....(2.2.)

Apabila harga di bursa lebih rendah dari nilai intrinsik yang kita taksir, maka saham tersebut merupakan saham yang sebaiknya dibeli.

Dengan menggunakan persamaan (2.1.) yang juga dikenal dengan *constant growth model*, maka dengan mudah persamaan tersebut bisa dimodifikasi dalam bentuk *Price Earnings Ratio*, dimana PER sebagai  $P_0 / E_1$  (ini berarti perbandingan harga saham saat ini dengan perkiraan laba pada tahun yang akan datang), sehingga model persamaan yang dimodifikasi menjadi (Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, 1998) :

$$PER = P_0 / E_1 = [D_1 / (r - g)] / E_1$$

Karena  $D_1 = E_1 (1 - b)$ , maka

$$PER = [E_1 (1 - b) / (r - g)] / E_1$$

$$PER = \frac{(1 - b)}{(r - g)} \dots\dots\dots (2.3.)$$

Dimana :

$E_1$  = *Earning Per share* periode mendatang

$(1 - b)$  = *Divident payout ratio*

$r$  = Tingkat keuntungan yang diharapkan oleh pemodal

$g$  = Tingkat pertumbuhan deviden

### 2.1.6. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Price Earning Ratio* (PER)

Whitbeck dan Kisor (1963) dalam Marwan Asri dan A.N. Heveadi (1999) menyatakan bahwa PER dapat dipengaruhi oleh tiga variabel yaitu *dividend payout ratio*, tingkat pertumbuhan laba dan deviasi standar tingkat pertumbuhan laba. Berikut ini akan dijelaskan hubungan *dividend payout ratio*, tingkat pertumbuhan laba dan deviasi standar tingkat pertumbuhan laba dengan PER.

#### 2.1.6.1. *Dividend Payout Ratio*

Jogiyanto Hartono (1998) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* diukur sebagai deviden yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Jadi *dividend payout ratio* merupakan prosentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham umum dari laba yang diperoleh perusahaan. Sementara itu Robbert Ang (1997) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*, jadi secara perspektif yang dilihat adalah pertumbuhan *dividend per share* terhadap pertumbuhan *earning per share*.

Kajian mengenai *dividend payout ratio* diperkenalkan oleh Lintner pada tahun 1956 (Brav *et al.*, 2003). Brav *et al.* (2003) menyatakan bahwa Lintner mengembangkan suatu pemahaman modern mengenai kebijakan deviden. *Dividend payout ratio* yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang makin berkurang. Akibatnya sinyal buruk akan muncul karena mengindikasikan bahwa perusahaan kekurangan dana (Jogiyanto Hartono, 1998). Sehingga perusahaan akan selalu berupaya untuk mempertahankan *dividend payout ratio* meskipun terjadi penurunan jumlah laba yang diperolehnya (Adaoglu, 2000).

Pentingnya kebijakan deviden terutama yang berkaitan dengan *dividend payout ratio* juga telah dibahas oleh Miller dan Modigliani (1961) dalam Adaoglu (2000). Miller dan Modigliani (1961) dalam Adaoglu (2000) menyatakan bahwa setiap perubahan dalam kebijakan deviden akan selalu dievaluasi oleh investor sebagai sinyal atas kemampulabaan masa depan perusahaan. Investor akan cenderung beraksi negatif apabila terjadi pengurangan *dividend payout ratio* akibatnya terjadi tekanan jual yang berimbas pada penurunan harga saham. Karena harga saham turun maka PER juga akan makin menurun (karena PER menggunakan harga pasar saham sebagai penyebut). Temuan penelitian Whitbeck dan Kisor (1963), Adler H. Manurung (1997) dan Nurul Anugerah *et al.* (2001) memberikan bukti empiris bahwa makin tinggi *dividend payout ratio* akan menyebabkan makin meningkatnya nilai PER.

### 2.1.6.2. Tingkat Pertumbuhan Laba (*Growth*)

Jogiyanto Hartono (1998) menyatakan bahwa pengumuman laba perusahaan dapat dengan mudah diinterpretasikan sebagai kabar baik dan kabar buruk. Jika laba menurun maka dapat diartikan sebagai kabar buruk, sementara jika laba meningkat maka dapat diartikan sebagai kabar baik. Laba yang meningkat akan menunjukkan sinyal mengenai peningkatan kinerja perusahaan secara umum kepada investor, sementara itu laba yang menurun akan menunjukkan sinyal penurunan kinerja perusahaan kepada investor. Hal ini menunjukkan bahwa laba yang makin bertumbuh akan menjadi kabar baik bagi investor.

Tingkat pertumbuhan laba yang tinggi akan menarik bagi investor karena hal ini berdampak kepada nilai intrinsik suatu saham (Sharpe *et al.*, 1995). Sehingga investor akan rela untuk membeli suatu saham dengan harga yang relatif lebih tinggi dibandingkan saham perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan laba yang relatif rendah. Dalam kaitannya dengan PER, investor akan membeli saham dengan PER yang tinggi asalkan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki *future profitability* yang lebih baik (Sharpe *et al.*, 1995). Temuan empiris yang mendukung pernyataan ini adalah hasil penelitian Whitbeck dan Kisor (1963) dan Marwan Asri dan A.N. Heveadi (1999) untuk periode penelitian tahun 1997.

### 2.1.6.3. Standar Deviasi Tingkat Pertumbuhan Laba

Standar deviasi tingkat pertumbuhan laba merupakan proksi dari resiko (Nurul Anugerah *et al.*, 2001). Standar deviasi tingkat pertumbuhan laba

mencerminkan ketidakpastian kemampulabaan perusahaan. Brav *et al.* (2003) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang stabil akan cenderung memiliki reputasi yang baik dalam mempertahankan *payout ratio*.

Standar deviasi pertumbuhan laba yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tidak memiliki profitabilitas yang stabil, serta kurang perhatiannya perusahaan pada manajemen laba akibatnya terjadi ketidakpastian perolehan deviden bagi investor. Adaoglu (2000) menyatakan bahwa ketidakstabilan dalam profitabilitas perusahaan akan berdampak pada ketidakstabilan deviden perusahaan sehingga investor harus berhati-hati terhadap perusahaan dengan karakteristik seperti ini. Ketidakpastian laba akan memberikan sinyal bahwa perusahaan tidak melakukan manajemen laba dengan baik, sehingga investor relatif memberikan penilaian yang kurang terhadap saham tersebut hal tersebut dapat tercermin dari PER perusahaan yang rendah. Sehingga dapat dikatakan bahwa pengaruh standar deviasi pertumbuhan laba terhadap PER adalah negatif. Hal ini telah dibuktikan oleh Whitbeck dan Kisor (1963), dan Marwan Asri dan A.N. Heveadi (1999) untuk periode penelitian tahun 1996.

#### **2.1.7. Return Saham**

*Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukannya (Robbert Ang, 1997). Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal) tidak akan melakukan investasi. Menurut Robbert Ang (1997), setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan

keuntungan yang disebut sebagai *return* baik langsung maupun tak langsung. Lebih lanjut Robbert Ang (1997) menyatakan bahwa komponen *return* terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga), hal yang sama juga dinyatakan oleh Jogiyanto Hartono (1998).

Komponen pertama yaitu *current income*, merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya. *Current income* disebut sebagai pendapatan lancar, maksudnya adalah keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat, seperti bunga atau jasa giro, dan dividen tunai. Dan yang setara kas adalah saham bonus atau dividen saham yaitu dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dan dapat dikonversi menjadi uang kas.

Komponen kedua dari *return* adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham dari suatu instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Dengan adanya perdagangan maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang memberikan *capital gain*. Besarnya *capital gain* dilakukan dengan analisis *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan (*expected return*).

*Expected return* merupakan *return* (kembalian) yang diharapkan oleh investor atas suatu investasi yang akan diterima pada masa yang akan datang. Faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi meliputi faktor internal

perusahaan dan faktor eksternal. Faktor internal perusahaan meliputi kualitas dan reputasi manajemen, struktur permodalan, struktur hutang, tingkat laba yang dicapai dan lain-lain kondisi intern perusahaan. Faktor eksternal meliputi pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor industri, faktor ekonomi dan sebagainya. (Robbert Ang, 1997).

Jogiyanto Hartono (1998) membedakan konsep *return* menjadi dua kelompok yaitu *return* tunggal dan *return* portofolio. *Return* tunggal merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan berfungsi sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* historis juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) di masa datang. *Return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang (Jogiyanto Hartono, 1998).

#### **2.1.8. Hubungan *Dividend Payout Ratio*, Tingkat Pertumbuhan Laba, Standar Deviasi Pertumbuhan Laba dan PER dengan *Return Saham***

##### **2.1.8.1. Hubungan *Dividend Payout Ratio* dengan *Return Saham***

*Dividend payout ratio* seringkali dikaitkan dengan *signalling theory* (Jogiyanto Hartono, 1998). *Dividend payout ratio* yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang makin berkurang. Akibatnya sinyal buruk akan muncul karena mengindikasikan bahwa perusahaan kekurangan dana. Kondisi ini akan menyebabkan preferensi investor akan suatu saham berkurang

karena investor memiliki preferensi yang sangat kuat atas deviden (Brav *et al.*, 2003).

Deviden merupakan salah satu tujuan investor melakukan investasi saham (Robbert Ang, 1997), sehingga apabila besarnya deviden tidak sesuai dengan yang diharapkan maka ia akan cenderung tidak membeli suatu saham atau menjual saham tersebut apabila telah memilikinya. Adanya aksi jual ini akan menyebabkan harga saham mengalami penurunan sehingga menyebabkan *return* negatif. Sehingga dapat dikatakan bahwa makin besar *dividend payout ratio* maka akan makin meningkat *return* saham, demikian pula sebaliknya.

#### **2.1.8.2. Hubungan Tingkat Pertumbuhan Laba dengan *Return* Saham**

Tingkat pertumbuhan laba yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada investor. Beberapa penelitian telah membuktikan bahwa adanya pertumbuhan laba akan menjadi berita baik bagi investor (misalnya penelitian Untung Affandi dan Siddarta Utama, 1998; Jimmy A.S., 2000; dan Edi H., 2002).

Dengan adanya tingkat pertumbuhan laba yang tinggi maka harapan investor akan suatu nilai intrinsik saham cenderung meningkat sehingga hal ini direspon dengan dilakukannya aksi beli oleh para investor yang berakibat pada kenaikan harga saham (Syahib Natarsyah, 2000) yang akhirnya meningkatkan *return* saham.

### 2.1.8.3. Hubungan Standar Deviasi Tingkat Pertumbuhan Laba dengan *Return Saham*

Sebagaimana disinggung sebelumnya, standar deviasi tingkat pertumbuhan laba mencerminkan ketidakpastian kemampuan perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan laba yang sangat berfluktuasi akan cenderung dijauhi investor karena dipandang tidak mampu mengelola labanya dengan baik (Brav *et al.*, 2003).

Tingkat pertumbuhan laba yang berfluktuasi akan membuat perusahaan mengalami kesulitan dalam merumuskan kebijakan devidennya bahkan cenderung membuat ketidakstabilan dalam pembagian deviden (Adaoglu, 2000). Hal ini menyebabkan investor kurang berminat terhadap saham perusahaan tersebut yang pada akhirnya akan menurunkan harga saham tersebut sehingga diperoleh *return* yang bertanda negatif.

### 2.1.8.4. Hubungan PER dengan *Return Saham*

PER merupakan bagian dari rasio pasar, dimana sudut pandang rasio pasar ini lebih banyak berdasarkan sudut investor atau calon investor (Mamduh Hanafi dan Abdul Halim, 1996 dalam Nurul Anugerah *et al.*, 2000). PER telah banyak diinterpretasikan bermacam-macam oleh beberapa peneliti (Penman, 1996). Gordon (1962) dalam Penman (1996) menganggap PER sebagai penentu *return on equity*, indikator apakah suatu saham bernilai wajar atau tidak maupun penentu kinerja saham (Basu, 1977), dan penentu *return* saham (Nurul Anugerah *et al.*, 2001).

PER dapat menjadi penentu harga saham karena PER mengindikasikan pertumbuhan laba di masa mendatang (Penman, 1996). Basu (1977) menyatakan bahwa pada pasar modal yang efisien di mana harga saham mencerminkan informasi yang sebenarnya (*fully reflect*), PER akan memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* saham.

## 2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian PER yang sangat berpengaruh adalah penelitian yang dilakukan oleh Whitbeck dan Kisor (1963). Whitbeck dan Kisor (1963) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi PER seperti DPR, laju pertumbuhan laba dan deviasi standar laju pertumbuhan laba di *New York Stock Exchange*. Penelitian Whitbeck dan Kisor (1963) ini dilakukan dengan menggunakan sampel sebanyak 135 perusahaan selama periode tahun 1962. Hasil penelitian Whitbeck dan Kisor (1963) adalah bahwa DPR dan tingkat pertumbuhan laba memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap PER sedangkan deviasi standar tingkat pertumbuhan laba mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap PER.

Adler Hayman Manurung (1997) melakukan replikasi penelitian Whitbeck dan Kisor (1963) tersebut dengan menggunakan sampel perusahaan-perusahaan sektor industri tekstil yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Periode penelitian Adler Hayman Manurung (1997) adalah tahun 1995. Hasil penelitian Adler H. Manurung (1997) tersebut cenderung tidak konsisten dengan hasil penelitian Whitbeck dan Kisor (1963), di mana ditemukan bahwa resiko yang diukur dengan

deviasi standar tingkat pertumbuhan laba berpengaruh positif terhadap PER sedangkan tingkat pertumbuhan laba malah berpengaruh negatif terhadap PER.

Marwan Asri dan A.N. Heveadi (1999) melakukan replikasi penelitian Whitbeck dan Kisor (1963), berbeda dengan penelitian Adler H. Manurung (1997) yang secara khusus mengkaji sektor tekstil, penelitian Marwan Asri dan A.N. Heveadi (1999) dilakukan dengan menggunakan sampel yang beragam selama periode tahun 1995 - 1997. Hasil penelitian A.N. Heveadi (1999) ternyata juga tidak konsisten dengan hasil penelitian Whitbeck dan Kisor (1963). Bahkan ditemukan pula bahwa pengaruh setiap variabel bebas yang digunakan ternyata berbeda-beda untuk tiap tahun penelitian.

Nurul Anugerah *et al.* (2001) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel-variabel yang dipergunakan oleh Whitbeck dan Kisor (1963) serta menambahkan analisis pengaruh PER terhadap *return* saham. Penelitian Nurul Anugerah *et al.* (2001) dilakukan dengan menggunakan sampel yang beragam dengan tahun penelitian (1996). Hasil penelitian Nurul Anugerah *et al.* (2001) adalah bahwa hanya variabel DPR yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap PER, dan PER memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham.

Sementara itu penelitian-penelitian yang secara khusus melakukan kajian mengenai pengaruh PER terhadap *return* saham di luar negeri telah pula dilakukan oleh Mc Williams (1966). Mc Williams (1966) dalam (Tseng, 1988) melakukan penelitian mengenai pengaruh PER terhadap *return* saham. Penelitian tersebut menemukan hasil bahwa saham dengan PER berpengaruh negatif dengan *return*

saham berdasarkan studi *cross-sectional*. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Basu (1977) di *New York Stock Exchange*. Hasil penelitian Basu (1977) tersebut konsisten dengan hasil penelitian Mc. William (1966), bahkan Basu (1997) menyatakan bahwa PER yang berhubungan negatif dengan *return* saham mengindikasikan adanya anomali.

Peavey dan Goodman (1983) melakukan penelitian mengenai hubungan antara *risk-adjusted return* dan PER. Penelitian tersebut menemukan bahwa terjadi *risk-adjusted return* yang tinggi untuk saham-saham yang mempunyai PER rendah. Lebih lanjut dikemukakan bahwa saham-saham PER rendah memberikan *superior risk-adjusted return* setelah memasukkan *account firm size, industry effects* dan *infrequent trading*. Pada Tabel 2.1. berikut dapat dilihat ringkasan hasil penelitian terdahulu.

Tabel 2.1.

## Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Penulis /Tahun	Variabel Yang Digunakan	Metode	Hasil
1.	Whitbeck dan Kisor (1963)	PER sebagai variabel terikat; DPR, tingkat pertumbuhan laba dan deviasi standar tingkat pertumbuhan laba sebagai variabel bebas	Regresi Berganda	DPR dan tingkat pertumbuhan laba berpengaruh positif signifikan terhadap PER, deviasi standar tingkat pertumbuhan laba berpengaruh negatif signifikan terhadap PER
2.	Mc. Williams (1966)	PER dan <i>return</i> saham	Regresi Sederhana	Terdapat pengaruh dan hubungan negatif antara PER dengan <i>return</i> saham
3.	Basu (1977)	PER dan <i>return</i> saham	Regresi Sederhana dan Korelasi	Terdapat hubungan negatif antara PER dengan <i>return</i> saham
4.	Peavey dan Goodman (1983)	PER dan <i>risk adjusted return</i>	Korelasi	Terdapat hubungan negatif antara PER dengan <i>risk adjusted return</i>
5.	Adler Hayman Manurung (1997)	PER sebagai variabel terikat; DPR, tingkat pertumbuhan laba dan deviasi standar tingkat pertumbuhan laba sebagai variabel bebas	Regresi Berganda	DPR dan deviasi standar tingkat pertumbuhan laba berpengaruh positif signifikan terhadap PER, tingkat pertumbuhan laba berpengaruh negatif signifikan terhadap PER
6.	Marwan Asri dan Anton N.H. (1999)	PER sebagai variabel terikat; DPR, tingkat pertumbuhan laba dan deviasi standar tingkat pertumbuhan laba sebagai variabel bebas	Regresi Berganda	Pengaruh variabel bebas yang digunakan adalah berbeda-beda untuk tiap tahun penelitian
7.	Nurul Anugerah (2001)	PER sebagai variabel terikat; DPR, tingkat pertumbuhan laba dan deviasi standar tingkat pertumbuhan laba sebagai variabel bebas. <i>Return</i> saham diregresikan dengan PER	Regresi Berganda dan Regresi Sederhana	Hanya DPR yang memiliki pengaruh signifikan terhadap PER dan pengaruhnya adalah positif. PER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.

Sumber : Berbagai penelitian.

Hasil penelitian yang kontradiktif baik mengenai pengaruh variabel-variabel yang mempengaruhi PER dan pengaruh PER terhadap *return* saham membutuhkan adanya penelitian lanjutan yang melakukan kajian yang sama. Perbedaan hasil penelitian terutama yang dilakukan di Bursa Efek Jakarta tersebut kemungkinan dapat terjadi karena penggunaan sampel yang melibatkan saham-saham yang tidak aktif. Penggunaan saham yang tidak aktif sebagai sampel penelitian akan menyebabkan hasil penelitian cenderung bias karena PER yang dihitung dengan melibatkan harga pasar saham sebagai pembilangnya relatif sama sepanjang waktu penelitian.

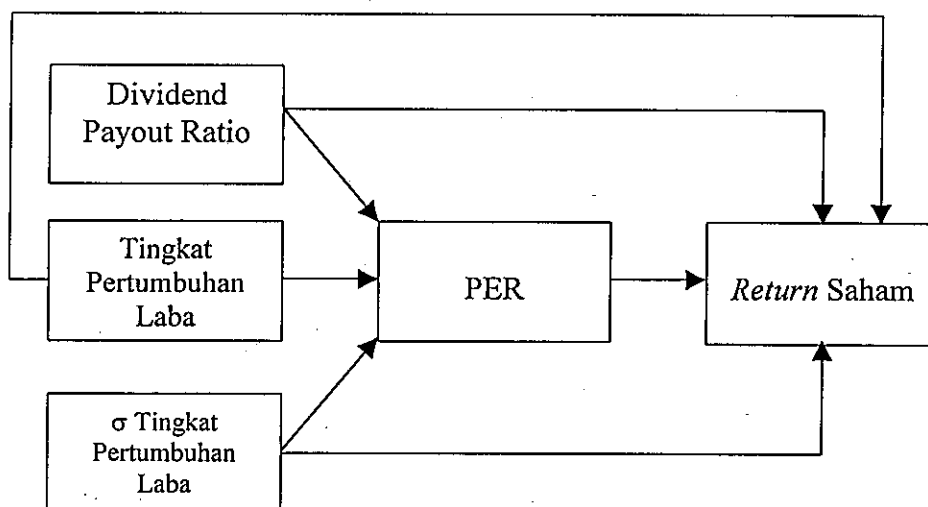
Penelitian ini akan dilakukan dengan menggunakan sampel yang diambil dari saham-saham yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta untuk menghindari hasil penelitian cenderung bias. Penelitian ini akan menggunakan sampel berupa perusahaan yang sahamnya masuk dalam perhitungan Indeks LQ45 karena perusahaan-perusahaan tersebut memiliki kapitalisasi pasar lebih dari 70% kapitalisasi pasar Bursa Efek Jakarta dan merupakan saham yang aktif serta diminati investor. Diharapkan hasil penelitian ini lebih mencerminkan kondisi Bursa Efek Jakarta yang sebenarnya karena sampel yang dipergunakan mampu mewakili lebih dari 70% kapitalisasi pasar Bursa Efek Jakarta. Lebih lanjut, penelitian ini tidak hanya menguji pengaruh variabel-variabel yang dipergunakan oleh Whitbeck dan Kisor (1963) terhadap PER saja tetapi penelitian ini juga akan menguji pengaruh langsung dari variabel-variabel tersebut terhadap *return* saham. Hal ini dilakukan karena beberapa temuan menunjukkan bahwa variabel-variabel yang dipergunakan oleh Whitbeck dan Kisor (1963) mempengaruhi *return* saham

secara tidak langsung (misalnya penelitian Nurul Anugerah *et al.*, 2001) sehingga perlu dilakukan pengujian adanya pengaruh langsung secara empiris.

### 2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Sebagai Gambaran alur pemikiran untuk memudahkan kelancaran dalam penelitian maka dalam penelitian ini disusun sebuah kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:

**Gambar 2.1.**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**



### 2.4. Perumusan Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara langsung memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham

H2 : Tingkat pertumbuhan laba secara langsung memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham

H3 : Deviasi standar tingkat pertumbuhan laba secara langsung memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 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 dirumuskan. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Daftar saham yang masuk dalam perhitungan Indeks LQ 45 selama periode penelitian (tahun 2001). Data ini diperoleh dari PIPM (Pusat Informasi Pasar Modal) Semarang.
2. Data PER tahun 2001 dari perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Data ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory 2002* terbitan *Institute for Economic and Financial Research (ECFIN)*.
3. Data *Dividend Payout Ratio (DPR)* tahun 2001 dari perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Data ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory 2002* terbitan *Institute for Economic and Financial Research (ECFIN)*.
4. Data EPS dari tahun 1999 hingga tahun 2001. Data ini dipergunakan untuk menghitung tingkat pertumbuhan laba perusahaan dan deviasi standar pertumbuhan laba perusahaan. Data ini diperoleh dari *Indonesian Capital*

*Market Directory 2002* terbitan *Institute for Economic and Financial Research* (ECFIN).

5. Data harga saham bulanan selama tahun 2001 dari perusahaan-perusahaan tercatat di Bursa Efek Jakarta yang menjadi sampel penelitian. Data ini dipergunakan untuk menghitung rata-rata *return* saham bulanan dan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory 2002* terbitan *Institute for Economic and Financial Research* (ECFIN).

Semua data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Berdasarkan klasifikasi pengumpulannya, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *cross section*.

### 3.2. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi merupakan suatu kesatuan atas dasar apa penelitian dilakukan dan bagi siapa kesimpulan atau hasil penelitian diberlakukan (Sekaran, 1992). Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan atau emiten yang sudah *listing* di Bursa Efek Jakarta hingga akhir tahun 2001 sejumlah 316 perusahaan emiten. Tidak semua anggota populasi ini akan menjadi obyek penelitian sehingga perlu dilakukan pengambilan sampel. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditetapkan (Sekaran, 1992). Sampel ini ditentukan berdasarkan syarat yang ditentukan sebagai berikut:

1. Merupakan saham yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta selama periode tahun 2001. Hal ini dapat dilihat dengan masuknya suatu saham ke

dalam perhitungan Indeks LQ45 selama 2 periode berturut-turut dalam tahun 2001. Situs resmi Bursa Efek Jakarta ([www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)) menyatakan bahwa indeks LQ45 terdiri dari 45 saham dengan likuiditas (LiQuid) tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas saham-saham tersebut mempertimbangkan kapitalisasi pasar. Bursa Efek Jakarta secara rutin memantau perkembangan kinerja komponen saham yang masuk dalam penghitungan Indeks LQ45. Penggantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi Indeks LQ 45, maka saham tersebut dikeluarkan dari penghitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria. Secara ringkas berikut ini kriteria saham-saham untuk dapat masuk dalam perhitungan Indeks LQ45 (berdasarkan situs resmi Bursa Efek Jakarta):

- a. Masuk dalam urutan 60 terbesar dari total transaksi saham di Pasar Reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
- b. Urutan berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir)
- c. Telah tercatat di BEJ selama paling sedikit 3 bulan.

Indeks LQ45 terdiri dari 45 emiten yang meliputi 72% dari total kapitalisasi pasar dan 72,5% dari total nilai-transaksi di pasar reguler.

2. Tidak pernah diberhentikan perdagangannya oleh Bursa Efek Jakarta atau dikenakan suspensi perdagangan saham oleh Bursa Efek Jakarta.

Berdasarkan kedua kriteria yang telah ditetapkan di atas maka diperoleh 36 perusahaan yang memenuhi syarat untuk dipergunakan sebagai sampel penelitian. Untuk jelasnya, perusahaan emiten yang menjadi sampel penelitian dapat dilihat pada Tabel 3.1. berikut ini.

Tabel 3.1.

## Sampel Penelitian

No.	Nama Saham	No.	Nama Saham
1.	Astra Agro Lestari	19.	Lippo Bank
2.	Alfa Retailindo	20.	Lippo e-net
3.	Aneka Tambang	21.	Lippo Securities
4.	Astra Graphia	22.	Medco Energy Corporation
5.	Astra International	23.	Makindo
6.	Astra Otopart	24.	Mulia Industrindo
7.	Bank Central Asia	25.	Multipolar
8.	Bhakti Investama	26.	Matahari Putra Prima
9.	Bimantara Citra	27.	Metrodata
10.	Citra Marga Nusaphala Persada	28.	Panin Bank
11.	Fajar Surya Wisesa	29.	Ramayana Lestari Sentosa
12.	Gudang Garam	30.	Rimba Niaga Idola
13.	Gajah Tunggal	31.	Semen Gresik
14.	H.M. Sampoerna	32.	Timah
15.	Indofood Sukses Makmur	33.	Telkom
16.	Indocement Tunggol Prakarsa	34.	Tempo Scan Pacific
17.	Indosat	35.	Ultra Jaya
18.	Kalbe Farma	36.	United Tractor

Sumber : Bursa Efek Jakarta, diolah.

### 3.3. Definisi Variabel Operasional

Dalam penelitian digunakan variabel yang akan diteliti, diukur melalui operasional variabel, yaitu sebagai berikut :

#### 1. *Price Earning Ratio (PER)*

PER adalah rasio antara harga penutupan saham (*closing price of share*) dengan Pendapatan perlembar saham (*Earning Per Share*) dari emiten yang *listed* di BEJ.

Pada penelitian ini data PER langsung diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory 2002* terbitan *Institute for Economic and Financial Research (ECFIN)*.

## 2. Return Saham

*Return* saham yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham rata-rata bulanan selama periode tahun 2001.

## 3. Dividend Payout Ratio (DPR)

*Dividend payout ratio* diukur sebagai deviden yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum (Jogiyanto Hartono, 1998). Pada penelitian ini data DPR langsung diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory 2002* terbitan *Institute for Economic and Financial Research (ECFIN)*.

## 4. Tingkat Pertumbuhan Laba Perusahaan (*Growth*)

Pada penelitian ini tingkat pertumbuhan laba perusahaan dihitung dengan menggunakan rumus sebagaimana juga telah digunakan oleh Marwan Asri dan A.N. Heveadi (1999).

$$\text{Tingkat pertumbuhan laba perusahaan} = \frac{\sum_{n=1}^2 \frac{EPS_{t-n+1} - EPS_{1-n}}{EPS_{t-n}}}{2} \dots\dots\dots(3.1.)$$

Di mana,

$EPS_{t-1}$  : EPS pada tahun ke t

$EPS_{t-n}$  : EPS pada tahun ke t-1

## 5. Deviasi Standar Tingkat Pertumbuhan Laba Perusahaan

Deviasi standar tingkat pertumbuhan laba perusahaan merupakan proksi resiko investasi (Nurul Anugerah *et al.*, 2001). Deviasi standar tingkat pertumbuhan laba perusahaan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Deviasi standar tingkat pertumbuhan laba perusahaan} = \sqrt{\frac{\sum (g_t - \bar{g})^2}{n-1}} \dots\dots(3.2.)$$

Di mana,

$g_t$  : tingkat pertumbuhan laba perusahaan pada tahun ke t

$\bar{g}$  : rata-rata tingkat pertumbuhan laba perusahaan

### 3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi dengan cara memperoleh data yang telah didokumentasikan oleh Bursa Efek Jakarta dan ECFIN. Pengumpulan data dimulai dengan tahap penelitian pendahuluan yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku dan bacaan-bacaan lain yang berhubungan dengan pokok bahasan dalam penelitian ini.

Pada tahap ini juga dilakukan pengkajian data yang dibutuhkan, yaitu mengenai jenis data yang dibutuhkan, ketersediaan data, cara memperoleh data, dan gambaran cara pengolahan data. Tahapan selanjutnya adalah penelitian pokok yang digunakan untuk mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan penelitian dan memperkaya literatur untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh.

### 3.5. Teknik Analisis.

Analisis data digunakan untuk menyederhanakan data supaya data lebih mudah diinterpretasikan. Analisis ini dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda untuk mengolah dan membahas data yang telah diperoleh dan untuk menguji hipotesis yang diajukan. Teknik analisis regresi dipilih untuk digunakan pada penelitian ini karena teknik regresi berganda dapat menjelaskan pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan secara parsial ataupun secara bersama-sama. Hair *et al.* (1998) menyatakan bahwa regresi berganda merupakan teknik statistik untuk menjelaskan keterkaitan antara variabel terikat dengan beberapa variabel bebas. Fleksibilitas dan adaptifitas dari metode ini mempermudah peneliti untuk melihat suatu keterkaitan dari beberapa variabel sekaligus. Regresi berganda juga dapat memperkirakan kemampuan prediksi dari serangkaian variabel bebas terhadap variabel terikat (Hair *et al.*, 1998). Sementara itu, model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$PER = \alpha_1 + \beta_1 DPR + \beta_2 GROWTH - \beta_3 STDGROWTH + e \dots\dots\dots(3.3.)$$

$$Return \text{ Saham} = \alpha_2 + \beta_4 DPR + \beta_5 GROWTH - \beta_6 STDGROWTH + \beta_7 PER + e \dots\dots\dots(3.4.)$$

Dimana,

PER	: <i>Price to Earning Ratio</i>
DPR	: <i>Dividend Payout Ratio</i>
GROWTH	: <i>Tingkat pertumbuhan laba perusahaan</i>
STDGROWTH	: <i>Deviasi standar tingkat pertumbuhan laba perusahaan</i>
<i>Return</i>	: <i>Return saham</i>
$\alpha_1, \alpha_2$	: <i>Konstanta</i>
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7$	: <i>Koefisien regresi</i>
e	: <i>Residual term</i>

### 3.5.1. Pengujian Penyimpangan Asumsi Klasik

Pengujian penyimpangan 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 serta uji otokorelasi.

#### 3.5.1.1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat bahwa suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov satu arah. Hair *et al* (1998) mengemukakan bahwa normalitas data dapat dilihat dengan uji Kolmogorov Smirnov. Apabila nilai Z statistiknya tidak signifikan maka suatu data disimpulkan terdistribusi secara normal. Uji Kolmogorov Smirnov dipilih dalam penelitian ini karena uji ini dapat secara langsung menyimpulkan apakah data yang ada terdistribusi normal secara statistik atau tidak.

#### 3.5.1.2. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas terjadi jika terdapat hubungan linier antara independen variabel yang dilibatkan dalam model. Jika terjadi gejala multikolinieritas yang tinggi, *standard error* koefisien regresi akan semakin besar dan mengakibatkan *confidence interval* untuk pendugaan parameter semakin lebar, dengan demikian terbuka kemungkinan terjadi kekeliruan, menerima hipotesis yang salah.

Uji asumsi klasik seperti multikolinearitas dapat dilaksanakan dengan jalan meregresikan model analisis dan melakukan uji korelasi antar *independent variable* dengan menggunakan *Variance Inflating Factor (VIF)*. Batas dari *VIF* adalah 10 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. Bila ada variabel independen yang terkena multikolinearitas, maka penanggulangannya salah satu variabel tersebut dikeluarkan dari model.

#### 3.5.1.3. Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas terjadi apabila tidak adanya kesamaan deviasi standar nilai variabel dependen pada setiap variabel independen. Bila terjadi gejala heterokedastisitas akan menimbulkan akibat varians koefisien regresi menjadi minimum dan *confidence interval* melebar sehingga hasil uji signifikansi statistik tidak valid lagi.

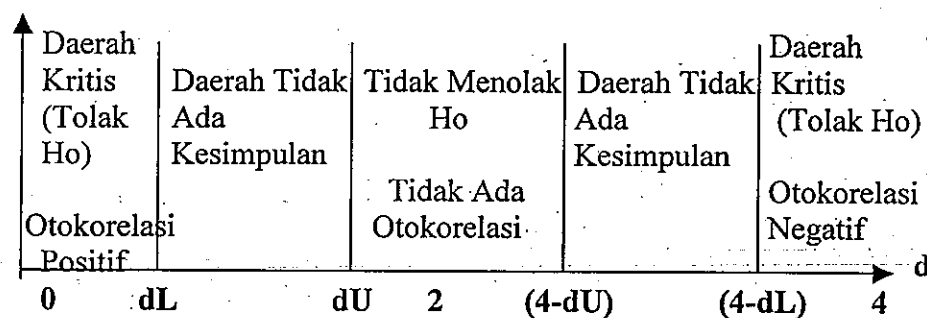
Heterokedastisitas dapat dideteksi dengan uji Glejser. Dalam uji Glejser, model regresi linier yang digunakan dalam penelitian ini diregresikan untuk mendapatkan nilai residualnya. Kemudian nilai residual tersebut diabsolutkan dan dilakukan regresi dengan semua variabel independen, bila terdapat variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap residual absolut maka terjadi heterokedastisitas dalam model regresi ini (Gunawan Sumodiningrat, 1996).

### 3.5.1.4. Uji Otokorelasi

Otokorelasi terjadi apabila penyimpangan terhadap suatu observasi dipengaruhi oleh penyimpangan observasi yang lain atau terjadi korelasi diantara kelompok observasi menurut waktu dan tempat. Konsekwensi dari adanya otokorelasi dalam suatu model regresi adalah bahwa varians sampel tidak menggambarkan varians populasinya. Lebih jauh lagi, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu.

Untuk mendiagnosis adanya otokorelasi dalam suatu model regresi dapat dilakukan melalui pengujian terhadap nilai Durbin Watson, nilai Durbin Watson kemudian akan dibandingkan dengan nilai  $d$  tabel. Dari jumlah observasi ( $n$ ) dan jumlah variabel independen ( $k'$ ) ditentukan nilai batas atas ( $dU$ ) dan batas bawah ( $dL$ ) dari tabel. Kriteria pengujian nilai Durbin Watson dapat digambarkan sebagai berikut :

**Gambar 3.1**  
**Kriteria Pengujian Nilai Durbin Watson**



**Keterangan :**

Untuk pengujian otokorelasi,  $H_0$  menyatakan bahwa tidak ada otokorelasi sementara  $H_a$  menyatakan bahwa ada otokorelasi.

### 3.5.2. Pengujian Hipotesis

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini. Uji t ini dilakukan dengan cara nilai Sig t (*prob. value*) dibandingkan dengan derajat signifikansinya. Apabila Sig t lebih kecil dari tingkat signifikansi (5%) maka  $H_0$  ditolak, berarti ada hubungan signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Cara yang lain adalah dengan melihat t hitungnya. Nilai t hitung akan dibandingkan dengan nilai t tabel dengan tingkat signifikansi 5%, apabila nilai t hitung lebih besar daripada t tabel maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak, demikian pula sebaliknya.

Nilai t hitung dihitung dengan rumus :

$$t \text{ hitung} = \frac{b}{\sigma b} \dots\dots\dots(3.5.)$$

Dimana :

$b$  = Koefisien regresi variabel independen

$\sigma b$  = Kesalahan standar (*standard error*) koefisien variabel independen

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Gambaran umum obyek penelitian yang akan dijabarkan pada bagian ini mencakup kapitalisasi pasar, volume perdagangan, sektor industri, *total assets*, dan laba/rugi dari perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini.

##### 4.1.1. Kapitalisasi Pasar Perusahaan-Perusahaan Sampel

Pada bagian berikut ini akan diberikan gambaran kapitalisasi pasar dari perusahaan-perusahaan sampel. Robbert Ang (1997) mengelompokkan saham berdasarkan kapitalisasi pasarnya menjadi tiga kelompok yaitu *big cap*, *mid cap* dan *small cap*. Saham akan masuk ke dalam kelompok *big cap* apabila memiliki nilai kapitalisasi pasar lebih besar atau sama dengan Rp. 5 triliun, masuk ke dalam kelompok *mid cap* apabila memiliki nilai kapitalisasi pasar antara Rp. 1 triliun hingga kurang dari Rp. 5 triliun, dan masuk ke dalam kelompok *small cap* apabila memiliki nilai kapitalisasi pasar kurang dari Rp. 1 triliun. Pada Tabel 4.1. berikut ini dapat dilihat pengelompokan kapitalisasi pasar saham perusahaan-perusahaan sampel.

Tabel 4.1.

## Kapitalisasi Pasar Saham Perusahaan-Perusahaan Sampel

Kelompok	Jumlah	Prosentase
<i>Big Cap</i>	6	16,667%
<i>Mid Cap</i>	14	38,889%
<i>Small Cap</i>	16	44,444%
Jumlah	36	100%

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

Berdasarkan Tabel 4.1. dapat dilihat bahwa sebanyak 16 perusahaan masuk ke dalam kategori *small cap*, 14 perusahaan masuk ke dalam kategori *mid cap* dan sisanya sebanyak 6 perusahaan masuk ke dalam kategori *big cap*. Nilai kapitalisasi pasar total dari perusahaan yang menjadi sampel adalah senilai Rp. 128.062.046.000.000. atau 53,52% dari kapitalisasi pasar Bursa Efek Jakarta secara total.

Perusahaan yang memiliki nilai kapitalisasi pasar terbesar adalah P.T. Telekomunikasi Indonesia dengan nilai kapitalisasi pasar senilai Rp. 32.255.999.000.000. atau 13,48% dari kapitalisasi pasar Bursa Efek Jakarta secara total. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai kapitalisasi pasar paling kecil adalah P.T. Lippo Securities dengan nilai kapitalisasi pasar senilai Rp. 88.740.000.000. atau 0,037% dari kapitalisasi pasar Bursa Efek Jakarta secara total.

#### 4.1.2. Volume Perdagangan Saham Perusahaan-Perusahaan Sampel

Volume perdagangan saham perusahaan-perusahaan sampel penelitian secara total adalah sebesar 3.585.110.900. lembar saham atau sebesar 59,17% dari

total volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta. Pada Tabel 4.2. berikut ini dapat dilihat nilai tertinggi, nilai terendah dan nilai rata-rata volume perdagangan saham perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

**Tabel 4.2.**

**Statistika Deskriptif Volume Perdagangan Saham Perusahaan Sampel**

Keterangan	Nilai (Lembar)
Nilai Rata-Rata	99.586.413
Nilai Maksimum	1.525.469.100
Nilai Minimum	225.500

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

Nilai rata-rata volume perdagangan untuk setiap perusahaan adalah sebesar 99.586.413 lembar. Volume perdagangan yang terkecil terjadi pada saham P.T. Ultra Jaya sebesar 225.5000 lembar saham sedangkan volume perdagangan terbesar terjadi pada saham P.T. Telekomunikasi Indonesia dengan volume perdagangan sebesar 1.525.469.100 lembar saham.

#### 4.1.3. Sektor Industri Perusahaan-Perusahaan Sampel

Semua saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta diklasifikasikan ke dalam sembilan sektor menurut klasifikasi industri yang telah ditetapkan Bursa Efek Jakarta, yang diberi nama "JASICA" (*Jakarta Stock Exchange Industrial Classification*). Ke sembilan sektor tersebut adalah (Robert Ang, 1997):

##### A. Sektor-Sektor Primer- (Ekstraktif) :

1. Sektor Pertanian
2. Sektor Pertambangan

##### B. Sektor-Sektor Sekunder (Industri Pengolahan / Manufaktur)

3. Sektor Industri Dasar & Kimia
  4. Sektor Aneka Industri
  5. Sektor Industri Barang Konsumsi
- C. Sektor-Sektor Tersier (Jasa)
6. Sektor Properti dan *Real Estate*
  7. Sektor Transportasi dan Infrastruktur
  8. Sektor Keuangan
  9. Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi

Klasifikasi perusahaan berdasarkan sektor industri di mana perusahaan berada secara ringkas dapat dilihat sebagaimana yang tampak pada Tabel 4.3. berikut ini.

**Tabel 4.3.**

**Sektor Industri Perusahaan-Perusahaan Sampel**

Sektor Industri	Jumlah	%
Pertanian	1	2,78%
Pertambangan	3	8,33%
Industri Dasar dan Kimia	4	11,11%
Aneka Industri	3	8,33%
Industri Barang Konsumsi	7	19,45%
Properti dan Real Estate	0	0
Infrastruktur	3	8,33%
Keuangan	5	13,89%
Perdagangan, Jasa dan Investasi	10	27,78%
Jumlah	36	100%

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

Dari Tabel 4.3. di atas terlihat bahwa jumlah sampel terbanyak berasal dari sektor perdagangan, jasa dan investasi yaitu sebanyak 10 perusahaan (27,78%), disusul sektor industri konsumsi dengan jumlah sampel sebanyak 7 perusahaan (19,45%), sektor keuangan sebanyak 5 perusahaan (13,89%), sektor industri dasar & kimia sebanyak 4 perusahaan (11,11%), sektor industri pertambangan, aneka industri, dan infrastruktur masing-masing sebanyak 3 perusahaan (8,33%), dan sisanya yaitu 1 perusahaan merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang industri pertanian. Tidak ada perusahaan sektor properti yang menjadi sampel penelitian karena pada tahun 2001 masih terjadi krisis moneter yang menyebabkan perusahaan sektor properti memburuk kinerjanya dan saham-sahamnya tidak lagi diminati oleh investor dan cenderung menjadi saham yang tidak aktif.

#### 4.1.4. Total Asset Perusahaan-Perusahaan Sampel

Ukuran perusahaan dapat dilihat melalui *total asset* perusahaan yang menjadi sampel. Pada Tabel 4.4. berikut ini dapat dilihat ukuran perusahaan yang menjadi sampel berdasarkan klasifikasinya.

Tabel 4.4.

#### *Total Asset* Perusahaan-Perusahaan Sampel Pada Tahun 2001

Kategori <i>Total Asset</i>	Jumlah	%
Di bawah 1 Trilyun Rupiah	8	22,22%
1 Trilyun – 5 trilyun Rupiah	14	38,89%
Di atas 5 Trilyun Rupiah	14	38,89%
Jumlah	36	100%

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

Dari Tabel 4.4. tersebut dapat dilihat bahwa sebanyak 8 perusahaan memiliki nilai *total asset* di bawah Rp. 1 triliun dan sebanyak 14 perusahaan memiliki nilai *total asset* di atas Rp. 5 triliun demikian pula untuk kategori antara Rp. 1 triliun hingga Rp. 5 triliun.

Perusahaan sampel yang memiliki nilai *total asset* terbesar adalah P.T. Telekomunikasi Indonesia dengan *total asset* senilai Rp. 32.470.280.000.000. Sedangkan perusahaan sampel yang memiliki *total asset* terkecil adalah P.T. Lippo Securities dengan *total asset* senilai Rp. 191.625.000.000.

#### 4.1.5. Laba / Rugi Perusahaan-Perusahaan Sampel

Pada bagian ini akan diberikan gambaran mengenai laba / rugi bersih dari perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini. Pada Tabel 4.5. berikut ini dapat dilihat ringkasan secara umum dari laba / rugi bersih perusahaan sampel

Tabel 4.5.

#### Laba / Rugi Bersih Perusahaan-Perusahaan Sampel Pada Tahun 2001

Laba / (Rugi)	Jumlah	%
Rugi	5	13,89%
Laba Hingga Rp. 100 Milyar	10	27,78%
Laba Antara Rp. 100 Milyar s/d Rp. 1 Trilyun	17	47,22%
Laba Lebih dari Rp. 1 Trilyun	4	11,11%

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

Berdasarkan Tabel 4.5. maka dapat dilihat bahwa sebanyak 5 perusahaan sampel (13,89%) mengalami kerugian. Perusahaan-perusahaan yang mengalami

kerugian adalah P.T. Gajah Tunggal, P.T. Mulia Industrindo, P.T. Citra Marga Nusaphala Persada, P.T. Lippo e-net, dan P.T. Indocement Tunggal Prakarsa.

Sebanyak 17 perusahaan (47,22%) memperoleh laba bersih senilai antara Rp. 100 milyar hingga Rp. 1 Trilyun, sedangkan sebanyak 10 perusahaan (29,41%) memperoleh laba bersih kurang dari Rp. 100 milyar, sisanya yaitu sebanyak 4 perusahaan (11,11%) memperoleh laba bersih lebih dari Rp. 1 Trilyun.

#### 4.2. Statistika Deskriptif Variabel-Variabel Yang Digunakan

Statistika deskriptif variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini seperti variabel *Growth* (Tingkat pertumbuhan laba), STDEV (Deviasi standar tingkat pertumbuhan laba), DPR, PER dan *return* akan dibahas pada bagian ini. Pada Tabel 4.6. berikut ini dapat dilihat ringkasan statistika deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini.

Tabel 4.6.

#### Statistika Deskriptif Variabel Yang Digunakan

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
GROWTH	36	-12.19640	4.41765	-.9008258	2.6848169
STDEV	36	.00684	20.41610	2.6641036	3.7265672
DPR	36	.00000	.64580	.1418917	.2066194
PER	36	-40.82000	249.61000	16.04903	43.6498997
RETURN	36	-.08161	.27238	-1.1E-03	6.434823E-02
Valid N (listwise)	36				

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

##### 4.2.1. Statistika Deskriptif Variabel Tingkat Pertumbuhan Laba (*Growth*)

Nilai rata-rata variabel tingkat pertumbuhan laba adalah sebesar -0,90. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode penelitian, perusahaan-perusahaan yang

menjadi sampel penelitian secara rata-rata mengalami penurunan pertumbuhan laba. Hal ini dapat terjadi karena periode penelitian merupakan periode di mana masih terjadi krisis moneter. Nilai maksimum variabel tingkat pertumbuhan laba adalah sebesar 4,417 yang terjadi pada perusahaan P.T. Panin Bank. Nilai minimum variabel tingkat pertumbuhan laba adalah sebesar -12,196 yang terjadi pada P.T. Lippo Securities.

#### **4.2.2. Statistika Deskriptif Variabel Deviasi Standar Tingkat Pertumbuhan Laba (STDEV)**

Nilai rata-rata variabel deviasi standar tingkat pertumbuhan laba adalah sebesar 2,66, sementara nilai maksimumnya adalah sebesar 20,416 yang terjadi pada P.T. Lippo e-net. Adanya penurunan laba yang sangat drastis dari P.T. Lippo e-net membuatnya menjadi perusahaan dengan deviasi standar tingkat pertumbuhan laba terbesar yang memiliki arti bahwa fluktuasi kemampuan dari perusahaan ini sangat besar. Sementara itu nilai minimum variabel deviasi standar tingkat pertumbuhan laba adalah sebesar 0,00684 yang terjadi pada P.T. Panin Bank. P.T. Panin Bank cenderung memiliki tingkat pertumbuhan laba yang stabil dan tidak fluktuatif.

#### **4.2.3. Statistika Deskriptif Variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR)**

Nilai rata-rata variabel DPR adalah sebesar 0,14189 yang artinya bahwa perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian secara umum membagikan 14,189% dari laba bersihnya untuk dibagikan kepada pemegang sahamnya sebagai

deviden. Nilai maksimum variabel DPR adalah sebesar 0,6458 yang terjadi pada P.T. Panin Bank, sedangkan nilai minimum variabel DPR adalah sebesar 0 karena terdapat beberapa perusahaan yang tidak membagikan devidennya selama periode penelitian. Tercatat sebanyak 18 perusahaan tidak membagikan deviden selama periode penelitian.

#### 4.2.4. Statistika Deskriptif Variabel PER

Nilai rata-rata variabel PER adalah sebesar 16,049 yang memiliki arti bahwa secara umum perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian memiliki harga saham 16,049 kali dari *earning per share* (EPS) nya. Nilai maksimum variabel PER ini adalah sebesar 249,61 yang terjadi pada P.T. Panin Bank. Sedangkan nilai minimumnya adalah sebesar -40,82 yang terjadi pada P.T. Lippo e-net. PER negatif ini dapat terjadi karena P.T. Lippo e-net mengalami kerugian yang mengakibatkan EPSnya negatif.

#### 4.2.5. Statistika Deskriptif Variabel Return

Nilai rata-rata variabel *return* saham adalah sebesar -0,0011 (-0,1%), nilai *return* saham bertanda negatif ini menunjukkan bahwa secara umum harga saham perusahaan sampel mengalami penurunan.

Penurunan ini disebabkan kondisi pasar dengan trend *bearish* di Bursa Efek Jakarta periode penelitian. Nilai maksimum variabel *return* saham adalah sebesar 0,272 (27,2%) yang terjadi pada saham P.T. Panin Bank, sedangkan nilai minimum

dari variabel *return* saham adalah sebesar  $-0,081$  (8,1%) yang terjadi pada saham P.T. Lippo Securities.

#### 4.3. Pengujian Asumsi Klasik

Suatu model dinyatakan baik untuk alat prediksi apabila mempunyai sifat-sifat *best linear unbiased estimator* (Gujarati, 1995). Di samping itu suatu model dikatakan cukup baik dan dapat dipakai untuk memprediksi apabila sudah lolos dari serangkaian uji asumsi ekonometrik yang melandasinya.

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 terdiri dari uji Kolmogorov Smirnov satu arah untuk menguji normalitas data secara statistik, uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glejser dan uji multikolinearitas dengan menggunakan *Variance Inflation Factors* (VIF) yang diperkuat dengan analisis korelasi serta uji otokorelasi dengan menggunakan Durbin Watson Statistik.

##### 4.3.1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat bahwa suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov satu arah. Hipotesis yang menyatakan bahwa data terdistribusi tidak normal akan diuji dengan nilai Z. Hair *et al.* (1998) mengemukakan bahwa normalitas data dapat dilihat dengan uji Kolmogorov Smirnov. Apabila nilai Z statistiknya tidak signifikan maka suatu data disimpulkan

terdistribusi secara normal. Uji Kolmogorov Smirnov satu arah dilakukan dengan menggunakan tingkat kepercayaan 5%. Bahkan agar lebih sederhana, pengujian ini dapat dilakukan dengan melihat tingkat probabilitas dari Kolmogorov Smirnov Z statistik. Pada Tabel 4.7. berikut ini akan disajikan hasil uji Kolmogorov Smirnov satu arah.

Tabel 4.7.

#### Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Satu Arah

Nama Variabel	Kolmogorov Smirnov Z Statistik	Probabilitas
<i>Growth</i>	1,160	0,136
STDEV	1,449	0,030
DPR	2,167	0,000
PER	1,688	0,007
<i>Return</i>	0,914	0,373

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

Dari Tabel 4.7. tersebut di atas dapat dilihat variabel STDEV, DPR dan PER memiliki nilai Z dengan tingkat probabilitas lebih kecil dari 5%, hal ini menunjukkan bahwa data variabel STDEV, DPR dan PER tidak terdistribusi secara normal, sedangkan variabel *Growth* dan *Return* terdistribusi normal karena tingkat probabilitasnya lebih besar dari 5%.

#### 4.3.2. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas berarti varians variabel dalam model tidak sama / konstan (Hair *et al.*, 1998 dan Greene, 1997). Konsekuensi adanya heteroskedastisitas dalam model regresi adalah penaksir (*estimator*) yang diperoleh

menjadi tidak efisien, baik dalam sampel kecil maupun sampel besar meskipun penaksir yang diperoleh menggambarkan populasinya dan bertambahnya sampel yang digunakan akan mendekati nilai sebenarnya (konsisten). Hal ini disebabkan variansnya yang tidak minimum atau dengan kata lain tidak efisien.

Dalam penelitian ini pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan meregresi variabel-variabel bebas dalam persamaan regresi dengan nilai residual sebagai variabel terikatnya. Apabila hasilnya signifikan maka dapat dikatakan terjadi heteroskedastisitas (Gunawan Sumodiningrat, 1996). Pada Tabel 4.8. dan Tabel 4.9. berikut ini dapat dilihat hasil uji Glejser untuk masing-masing persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

**Tabel 4.8.**

**Hasil Uji Glejser  
Untuk Persamaan Regresi DPR, *Growth*, dan STDEV  $\Rightarrow$  PER**

Keterangan	t statistik	Signifikansi
Growth	1,678	0,103
STDEV	0,314	0,756
DPR	2,031	0,051

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

**Tabel 4.9.**

**Hasil Uji Glejser  
Untuk Persamaan Regresi DPR, *Growth*, STDEV dan PER  $\Rightarrow$  Return**

Keterangan	t statistik	Signifikansi
Growth	0,926	0,361
STDEV	0,667	0,510
DPR	1,451	0,157
PER	0,292	0,772

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

Dari uji Glejser seperti yang terlihat pada Tabel 4.8. dan Tabel 4.9. diketahui bahwa semua variabel bebas yang digunakan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat yaitu *absolute error* ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi dari masing-masing variabel bebas yang diteliti, di mana tingkat signifikansi dari masing-masing variabel bebas tersebut lebih besar dari 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas dalam persamaan regresi.

#### 4.3.3. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat inter korelasi yang sempurna diantara beberapa variabel bebas yang digunakan dalam model. Konsekuensi yang sangat penting bagi model regresi yang mengandung multikolinieritas adalah bahwa kesalahan standar estimasi akan cenderung meningkat dengan bertambahnya variabel bebas, tingkat signifikansi yang digunakan untuk menolak hipotesis nol akan semakin besar dan probabilitas menerima hipotesis yang salah akan semakin besar. Akibatnya model regresi yang diperoleh tidak valid (Gujarati, 1997).

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan korelasi antar variabel-variabel bebas yang akan digunakan dalam persamaan regresi Apabila sebagian atau seluruh variabel bebas berkorelasi kuat berarti terjadi multikolinieritas. Metode lain yang dapat dilakukan untuk menguji adanya multikolinieritas ini dapat dilihat pada *tolerance value* atau *Variance Inflation Factors (VIF)*. Batas *tolerance value* adalah 0,10 dan *Variance Inflation Factors (VIF)* adalah 10 (Hair et al.,1998

: 48). Jika nilai *tolerance value* di bawah 0,10 atau nilai *Variance Inflation Factors (VIF)* di atas 10 maka terjadi multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada Tabel 4.10. dan Tabel 4.11. berikut ini.

Tabel 4.10.

Hasil Uji Multikolinieritas  
Untuk Persamaan Regresi DPR, *Growth*, dan STDEV  $\Rightarrow$  PER

Variabel	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
Growth	0,967	1,034
STDEV	0,999	1,001
DPR	0,968	1,003

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

Tabel 4.11.

Hasil Uji Multikolinieritas  
Untuk Persamaan Regresi DPR, *Growth*, STDEV dan PER  $\Rightarrow$  Return

Variabel	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
Growth	0,850	1,176
STDEV	0,877	1,140
DPR	0,587	1,703
PER	0,484	2,068

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

Dari Tabel 4.10. dan Tabel 4.11. di atas dapat dilihat bahwa nilai *tolerance value* semua variabel berada di atas 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factors (VIF)* di bawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam persamaan regresi berganda.

Untuk memperkuat kesimpulan tersebut, dilakukan analisis korelasi untuk menggambarkan hubungan antar variabel bebas. Untuk mengetahui adanya kolinearitas, terutama dalam model regresi linier berganda dapat dilakukan dengan

melihat nilai koefisien korelasi antara variabel yang satu dengan variabel yang lain. Menurut Gujarati (1995 : 335) apabila koefisien korelasi berada diatas 0,80 berarti terjadi gejala multikolinearitas.

Pada Tabel 4.12. berikut ini akan ditampilkan korelasi antar masing-masing variabel bebas.

**Tabel 4.12.**

**Koefisien Korelasi Masing-Masing Variabel Bebas**

Keterangan	Growth	STDEV	DPR	PER
Growth	1,000			
STDEV	-0,022	1,000		
DPR	0,179	0,001	1,000	
PER	0,370	-0,265	0,616	1,000

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

Dari Tabel 4.12. tampak bahwa korelasi antara variabel-variabel bebas menunjukkan tidak adanya korelasi yang mempunyai nilai yang lebih besar dari 0,80. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas pada variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini.

#### 4.3.4. Uji Otokorelasi

Otokorelasi menunjukkan adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Konsekuensi dari adanya otokorelasi dalam suatu model regresi adalah varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya. Lebih jauh lagi, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai

variabel independen tertentu. Untuk mendiagnosis adanya otokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian Durbin Watson melalui bantuan d tabel.

Pengujian otokorelasi dilakukan dua kali karena terdapat dua persamaan regresi dalam penelitian ini. Persamaan regresi pertama menggunakan jumlah observasi ( $n$ ) sebesar 36 dan jumlah variabel independen ( $k'$ ) sebesar 3. Dari jumlah observasi ( $n$ ) dan jumlah variabel independen ( $k'$ ) ditentukan nilai batas atas ( $dU$ ) dan batas bawah ( $dL$ ) dari tabel. Nilai  $d$  tabel untuk  $n$  sebesar 36 dan  $k'$  sebanyak 3 adalah  $dL$  sebesar 1,295 dan  $dU$  sebesar 1,654 sehingga  $4-dU$  adalah sebesar 2,346 dan  $4-dL$  adalah sebesar 2,705. Sehingga persamaan regresi pertama akan dikatakan bebas otokorelasi bila nilai Durbin Watsonnya berada di kisaran  $dU$  hingga  $4-dU$  atau 1,654 hingga 2,346.

Sementara itu persamaan regresi kedua menggunakan jumlah observasi ( $n$ ) sebesar 36 dan jumlah variabel independen ( $k'$ ) sebesar 4. Dari jumlah observasi ( $n$ ) dan jumlah variabel independen ( $k'$ ) ditentukan nilai batas atas ( $dU$ ) dan batas bawah ( $dL$ ) dari tabel. Nilai  $d$  tabel untuk  $n$  sebesar 36 dan  $k'$  sebanyak 4 adalah  $dL$  sebesar 1,236 dan  $dU$  sebesar 1,724 sehingga  $4-dU$  adalah sebesar 2,276 dan  $4-dL$  adalah sebesar 2,764. Sehingga persamaan regresi pertama akan dikatakan bebas otokorelasi bila nilai Durbin Watsonnya berada di kisaran  $dU$  hingga  $4-dU$  atau 1,724 hingga 2,276.

Nilai Durbin Watson untuk persamaan regresi pertama (pengaruh Growth, STDEV dan DPR terhadap PER) adalah sebesar 1,658 sedangkan nilai Durbin Watson untuk persamaan regresi kedua (pengaruh Growth, STDEV, DPR dan PER terhadap *return*) adalah sebesar 2,102. Nilai Durbin Watson persamaan regresi

pertama berada di kisaran 1,654 hingga 2,346 sehingga disimpulkan bahwa tidak terdapat otokorelasi pada persamaan regresi pertama, sedangkan nilai Durbin Watson persamaan regresi kedua berada di kisaran 1,724 hingga 2,2276 sehingga disimpulkan bahwa tidak terdapat otokorelasi pada persamaan regresi kedua.

#### **4.4. Hasil Analisis Regresi Berganda**

Sesuai dengan kaidah dalam melakukan analisis regresi berganda sebagaimana dinyatakan oleh Gujarati (1995), bahwa suatu persamaan regresi harus memiliki data yang terdistribusi normal, bebas heteroskedastisitas, bebas multikolinieritas dan bebas otokorelasi agar diperoleh persamaan regresi yang baik dan tidak bias. Dari hasil uji normalitas data yang telah dilakukan maka diketahui bahwa data yang digunakan dalam persamaan regresi ini terdistribusi secara normal, bebas heteroskedastisitas, tidak terdapat multikolinieritas dan tidak terdapat otokorelasi sehingga memenuhi persyaratan untuk melakukan analisis regresi berganda dengan baik. Pada bagian berikutnya akan dibahas hasil analisis regresi yang telah dilakukan.

##### **4.4.1. Analisis Pengaruh Langsung Variabel DPR, *Growth*, STDEV dan PER Terhadap *Return Saham***

Hasil analisis pengaruh langsung variabel DPR, *Growth*, STDEV dan PER terhadap *return* saham dapat dilihat pada Tabel 4.13. berikut ini.

Tabel 4.13.

**Hasil Analisis Regresi Berganda**  
**Pengaruh Langsung Variabel DPR, Growth, STDEV dan PER Terhadap**  
**Return Saham**

Variabel	<i>Unstandardized Coefficient</i>	<i>Standardized Coefficient</i>	Nilai t	Signifikansi	Kesimpulan
Growth	0,002775	0,116	2,216*	0,034	Signifikan
STDEV	-0,00186	-0,108	2,094*	0,045	Signifikan
DPR	0,164	0,526	8,369*	0,000	Signifikan
PER	0,0007027	0,477	6,881*	0,000	Signifikan
F : 99,984*	R <sup>2</sup> : 0,928				

\* signifikan pada tingkat signifikansi 5%

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

Penjelasan pengaruh langsung masing-masing variabel bebas terhadap *return* saham sebagai variabel terikat dapat dilihat pada sub bab berikut ini.

#### 4.4.1.1. Analisis Pengaruh Langsung DPR Terhadap *Return* Saham

Variabel bebas DPR memiliki koefisien regresi sebesar 0,164 dengan tanda positif. Hal ini memiliki arti bahwa pengaruh langsung DPR terhadap *return* adalah positif. Sementara itu koefisien regresi variabel bebas DPR memiliki nilai t hitung sebesar 8,369 yang lebih besar apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 35 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 2,021. Berdasarkan hal tersebut maka dapat disimpulkan untuk menerima H1 yang menyatakan bahwa *dividend Payout Ratio* (DPR) secara langsung memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham.

Temuan ini mendukung pernyataan Brav *et al.* (2003) bahwa investor preferensi investor atas deviden adalah tinggi sehingga makin tinggi jumlah

deviden yang diberikan kepada pemegang saham akan meningkatkan *return* saham. Nilai koefisien regresi variabel bebas DPR sebesar 0,164 memiliki arti bahwa apabila DPR meningkat sebesar 1 maka akan meningkatkan *return* saham sebesar 0,164.

#### 4.4.1.2. Analisis Pengaruh Langsung Growth Terhadap *Return* Saham

Variabel bebas tingkat pertumbuhan laba (Growth) memiliki koefisien regresi sebesar 0,002775 dengan tanda positif. Hal ini memiliki arti bahwa pengaruh langsung tingkat pertumbuhan laba (Growth) terhadap *return* saham adalah positif. Sementara itu koefisien regresi variabel bebas tingkat pertumbuhan laba (Growth) memiliki nilai *t* hitung sebesar 2,216 yang lebih besar apabila dibandingkan dengan nilai *t* tabel dengan derajat bebas 35 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 2,021. Berdasarkan hal tersebut maka dapat disimpulkan untuk menerima H2 yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan laba secara langsung memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham

Temuan ini mendukung pernyataan dalam hasil penelitian Syahib Natarsyah (2000) bahwa dengan adanya tingkat pertumbuhan laba yang tinggi maka harapan investor akan suatu nilai intrinsik saham cenderung meningkat sehingga hal ini direspon dengan dilakukannya aksi beli oleh para investor yang berakibat pada kenaikan harga saham yang akhirnya meningkatkan *return* saham. Nilai koefisien regresi variabel bebas tingkat pertumbuhan laba (Growth) sebesar 0,002775 memiliki arti bahwa apabila tingkat pertumbuhan laba (Growth) meningkat sebesar 1 maka akan meningkatkan *return* saham sebesar 0,002775.

#### 4.4.1.3. Analisis Pengaruh Langsung STDEV Terhadap *Return* Saham

Variabel bebas deviasi standar tingkat pertumbuhan laba (STDEV) memiliki koefisien regresi sebesar 0,00186 dengan tanda negatif. Hal ini memiliki arti bahwa pengaruh langsung variabel deviasi standar tingkat pertumbuhan laba (STDEV) terhadap *return* saham adalah negatif. Sementara itu koefisien regresi variabel bebas deviasi standar tingkat pertumbuhan laba (STDEV) memiliki nilai  $t$  hitung sebesar 2,094 yang lebih besar apabila dibandingkan dengan nilai  $t$  tabel dengan derajat bebas 35 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 2,021. Berdasarkan hal tersebut maka dapat disimpulkan untuk menerima H3 yang menyatakan bahwa deviasi standar tingkat pertumbuhan laba secara langsung memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham.

Temuan ini mendukung pernyataan Brav *et al.* (2003) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan laba yang sangat berfluktuasi akan cenderung dijauhi investor karena dipandang tidak mampu mengelola labanya dengan baik, dan dipertegas oleh Adaoglu (2000) dengan menyatakan hal tersebut cenderung membuat ketidakstabilan dalam pembagian deviden hal ini berimbas pada makin menurunnya *return* saham. Nilai koefisien regresi variabel bebas deviasi standar tingkat pertumbuhan laba (STDEV) sebesar -0,00186 memiliki arti bahwa apabila deviasi standar tingkat pertumbuhan laba (STDEV) meningkat sebesar 1 maka akan menurunkan *return* saham sebesar 0,00186.

#### 4.4.1.4. Analisis Pengaruh Langsung PER Terhadap *Return* Saham

Variabel bebas PER memiliki koefisien regresi sebesar 0,0007027 dengan tanda positif. Hal ini memiliki arti bahwa pengaruh langsung PER terhadap *return* saham adalah positif. Sementara itu koefisien regresi variabel bebas PER memiliki nilai *t* hitung sebesar 6,881 yang lebih besar apabila dibandingkan dengan nilai *t* tabel dengan derajat bebas 35 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 2,021. Berdasarkan hal tersebut maka dapat disimpulkan bahwa *Price to Earning Ratio* (PER) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham.

Temuan ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Nurul Anugerah *et al.* (2001) yang dilakukan di Bursa Efek Jakarta, hal ini dapat terjadi karena pengukuran *return* saham pada penelitian Nurul Anugerah *et al.* (2001) menggunakan *annual return* sedangkan pada penelitian ini digunakan *average monthly return* selama periode penelitian. *Average return* relatif dapat mencerminkan pergerakan saham pada periode tertentu dibandingkan *annual return* yang hanya mengukur *return* saham dengan melihat harga saham awal tahun dan harga saham akhir tahun. Koefisien regresi variabel PER sebesar 0,0007027 memiliki arti bahwa apabila nilai PER meningkat sebesar 1 maka akan meningkatkan *return* saham sebesar 0,0007027 (0,07027%).

#### 4.4.2. Analisis Pengaruh Tidak Langsung Variabel DPR, *Growth*, STDEV dan PER Terhadap *Return* Saham Dengan PER Sebagai Variabel Kontrol

Hasil analisis regresi berganda variabel DPR, *Growth*, STDEV dan PER terhadap *return* saham dapat dilihat pada Tabel 4.14. berikut ini.

Tabel 4.14.

**Hasil Analisis Regresi Berganda**  
**Pengaruh Tidak Langsung Variabel DPR, *Growth*, dan STDEV Terhadap**  
***Return* Saham Dengan PER sebagai Variabel Kontrol**

Variabel	<i>Unstandardized Coefficient</i>	<i>Standardized Coefficient</i>	Nilai t	Signifikansi	Kesimpulan
Growth	4,269	0,263	2,101*	0,044	Signifikan
STDEV	-3,043	-0,260	2,113*	0,043	Signifikan
DPR	120,226	0,569	4,554*	0,000	Signifikan
F : 11,390*	R <sup>2</sup> : 0,516				

\* signifikan pada tingkat signifikansi 5%

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

Penjelasan pengaruh langsung masing-masing variabel bebas terhadap *return* saham sebagai variabel terikat dapat dilihat pada sub bab berikut ini.

#### 4.4.2.1. Analisis Pengaruh Tidak Langsung DPR Terhadap *Return* Dengan PER Sebagai Variabel Kontrol

Variabel bebas DPR memiliki koefisien regresi sebesar 120,226 dengan tanda positif. Hal ini memiliki arti bahwa pengaruh DPR terhadap *return* saham dengan PER sebagai variabel kontrol adalah positif. Sementara itu koefisien regresi variabel bebas DPR memiliki nilai t hitung sebesar 4,554 yang lebih besar apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 35 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 2,021. Berdasarkan hal tersebut maka dapat disimpulkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara tidak langsung memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* melalui *Price to Earning Ratio* (PER).

Miller dan Modigliani (1961) dalam Adaoglu (2000) menyatakan bahwa setiap perubahan dalam kebijakan deviden akan selalu dievaluasi oleh investor

sebagai sinyal atas kemampulabaan masa depan perusahaan. Investor akan cenderung beraksi negatif apabila terjadi pengurangan *dividend payout ratio* akibatnya terjadi tekanan jual yang berimbas pada penurunan harga saham, demikian pula sebaliknya di mana investor akan bereaksi positif terhadap peningkatan *dividend payout ratio*. Jika harga saham naik maka PER juga akan makin meningkat (karena PER menggunakan harga pasar saham sebagai penyebut). Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Whitbeck dan Kisor (1963), Adler H. Manurung (1997) dan hasil penelitian Nurul Anugerah *et al.* (2001). Nilai koefisien regresi variabel bebas DPR sebesar 120,226 memiliki arti bahwa apabila DPR meningkat sebesar 1 maka akan meningkatkan PER sebesar 120,226.

#### **4.4.2.2. Analisis Pengaruh Tidak Langsung Growth Terhadap Return Dengan PER Sebagai Variabel Kontrol**

Variabel bebas tingkat pertumbuhan laba (Growth) memiliki koefisien regresi sebesar 0,4,269 dengan tanda positif. Hal ini memiliki arti bahwa pengaruh tingkat pertumbuhan laba (Growth) terhadap *return* saham dengan PER sebagai variabel kontrol adalah positif. Sementara itu koefisien regresi variabel bebas tingkat pertumbuhan laba (Growth) memiliki nilai t hitung sebesar 2,101 yang lebih besar apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 35 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 2,021. Berdasarkan hal tersebut maka dapat disimpulkan bahwa tingkat pertumbuhan laba secara tidak langsung memiliki

pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* melalui *Price to Earning Ratio* (PER).

Hal ini menunjukkan bahwa investor akan rela untuk membeli suatu saham dengan harga yang relatif lebih tinggi dibandingkan saham perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan laba yang relatif rendah. Dalam kaitannya dengan PER, investor akan membeli saham dengan PER yang tinggi asalkan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki *future profitability* yang lebih baik (Sharpe *et al.*, 1995). Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Whitbeck dan Kisor (1963) dan Marwan Asri dan A.N. Heveadi (1999) untuk periode penelitian tahun 1997. Nilai koefisien regresi variabel bebas tingkat pertumbuhan laba (Growth) sebesar 4,269 memiliki arti bahwa apabila tingkat pertumbuhan laba (Growth) meningkat sebesar 1 maka akan meningkatkan PER sebesar 4,269.

#### **4.4.2.3. Analisis Pengaruh Tidak Langsung STDEV Terhadap *Return* Dengan PER Sebagai Variabel Kontrol**

Variabel bebas deviasi standar tingkat pertumbuhan laba (STDEV) memiliki koefisien regresi sebesar 3,043 dengan tanda negatif. Hal ini memiliki arti bahwa pengaruh variabel deviasi standar tingkat pertumbuhan laba (STDEV) terhadap *return* saham dengan PER sebagai variabel kontrol adalah negatif. Sementara itu koefisien regresi variabel bebas deviasi standar tingkat pertumbuhan laba (STDEV) memiliki nilai t hitung sebesar 2,113 yang lebih besar apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 35 pada tingkat signifikansi

5% sebesar 2,021. Berdasarkan hal tersebut maka dapat disimpulkan bahwa deviasi standar tingkat pertumbuhan laba secara tidak langsung memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* melalui *Price to Earning Ratio* (PER).

Investor cenderung akan menghindari perusahaan yang memiliki tingkat ketidakpastian yang tinggi yang dapat tercerminkan pada standar deviasi pertumbuhan laba yang tinggi. Standar deviasi pertumbuhan laba yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tidak memiliki profitabilitas yang stabil, serta kurang perhatiannya perusahaan pada manajemen laba akibatnya terjadi ketidakpastian perolehan deviden bagi investor. Kondisi ini menyebabkan investor relatif memberikan penilaian yang kurang terhadap saham tersebut hal tersebut dapat tercermin dari PER perusahaan yang rendah. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Whitbeck dan Kisor (1963), dan Marwan Asri dan A.N. Heveadi (1999) untuk periode penelitian tahun 1996. Nilai koefisien regresi variabel bebas deviasi standar tingkat pertumbuhan laba (STDEV) sebesar  $-3,043$  memiliki arti bahwa apabila deviasi standar tingkat pertumbuhan laba (STDEV) meningkat sebesar 1 maka akan menurunkan nilai PER sebesar 3,043.

#### **4.5. Ringkasan Hasil Penelitian**

Hasil analisis pengaruh langsung dan tidak langsung masing-masing variabel bebas yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR), tingkat pertumbuhan laba (Growth) dan deviasi standar tingkat pertumbuhan laba (STDEV) terhadap *return* saham yang telah dilakukan pada penelitian ini secara ringkas dapat dilihat pada Tabel 4.15. dan Gambar 4.1. berikut ini.

Tabel 4.15.

## Pengaruh Langsung dan Pengaruh Tidak Langsung

Variabel	Pengaruh Langsung*	Pengaruh Tidak Langsung**
DPR	0,526	0,2714
GROWTH	0,116	0,1254
STDEV	-0,108	-0,1240

\* Berdasarkan nilai *standardized coefficient*

\*\* Hasil perkalian antara *standardized coefficient*

Pengaruh tidak langsung DPR =  $0,569 * 0,477 = 0,2714$

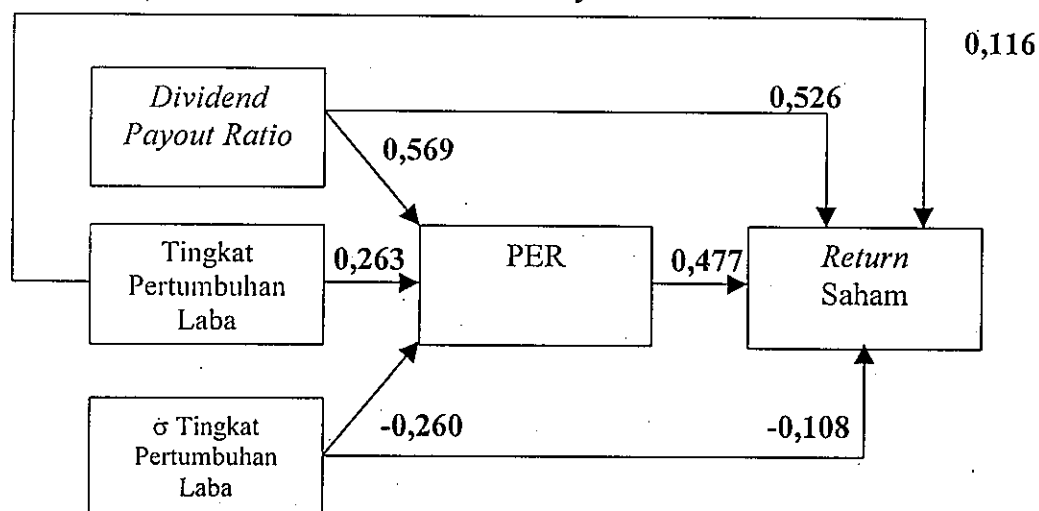
Pengaruh tidak langsung Growth =  $0,263 * 0,477 = 0,1254$

Pengaruh tidak langsung STDEV =  $-0,260 * 0,477 = -0,1240$

Sumber : Hasil penelitian, diringkas.

Gambar 4.1.

## Path Analysis



Berdasarkan Tabel 4.15. tersebut maka dapat dilihat bahwa nilai pengaruh langsung dari *Dividend Payout Ratio* (DPR) ternyata lebih besar apabila dibandingkan pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara tidak langsung dengan menggunakan PER sebagai variabel kontrol, namun pengaruh langsung dari tingkat pertumbuhan laba, deviasi standar tingkat pertumbuhan laba secara langsung terhadap *return* ternyata lebih kecil dibandingkan pengaruh tidak

langsung variabel tingkat pertumbuhan laba, deviasi standar tingkat pertumbuhan laba terhadap *return* dengan PER sebagai variabel kontrol.

Sementara itu hasil uji hipotesis yang telah dilakukan secara ringkas dapat dilihat pada Tabel 4.16. berikut ini

**Tabel 4.16.**

**Ringkasan Hasil Penelitian**

<b>Hipotesis</b>	<b>Kesimpulan</b>	<b>Keterangan</b>
H1	Diterima	Temuan ini mendukung pernyataan Brav <i>et al.</i> (2003).
H2	Diterima	Temuan ini mendukung pernyataan dalam hasil penelitian Syahib Natarsyah (2000).
H3	Diterima	Temuan ini mendukung pernyataan Brav <i>et al.</i> (2003).

Sumber : Hasil penelitian, diringkas.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Kesimpulan

Berikut ini adalah kesimpulan dari penelitian ini :

1. Variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) baik secara langsung maupun tidak langsung memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap variabel *return*. Pengaruh langsung variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap variabel *return* adalah senilai 0,526 yang lebih besar dibandingkan pengaruh tidak langsung variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap variabel *return* dengan *Price to Earning Ratio* (PER) sebagai variabel kontrol senilai 0,271.
2. Variabel tingkat pertumbuhan laba (Growth) baik secara langsung maupun tidak langsung memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap variabel *return*. Pengaruh tidak langsung variabel tingkat pertumbuhan laba (Growth) terhadap variabel *return* dengan *Price to Earning Ratio* (PER) sebagai variabel kontrol adalah senilai 0,125 yang lebih besar dibandingkan pengaruh langsung variabel tingkat pertumbuhan laba (Growth) terhadap variabel *return* senilai 0,116.
3. Variabel deviasi standar tingkat pertumbuhan laba (STDEV) baik secara langsung maupun tidak langsung memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap variabel *return*. Pengaruh tidak langsung variabel deviasi standar tingkat pertumbuhan laba (STDEV) terhadap variabel *return* dengan *Price to*

*Earning Ratio* (PER) sebagai variabel kontrol adalah senilai 0,124 yang lebih besar dibandingkan pengaruh langsung variabel deviasi standar tingkat pertumbuhan laba (STDEV) terhadap variabel *return* senilai 0,108.

## 5.2. Saran

Saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Emiten perlu menjaga tingkat pertumbuhan labanya agar stabil dan berupaya meningkatkan DPRnya, hal ini perlu dilakukan agar investor memiliki mau melakukan investasi dengan membeli saham perusahaan.
2. Investor dalam melakukan investasi saham yang di Bursa Efek Jakarta dipandang perlu untuk menggunakan PER sebagai acuan untuk melakukan investasi saham. Lebih lanjut investor perlu memperhatikan resiko investasi yang tercermin dalam deviasi standar tingkat pertumbuhan laba, DPR dan tingkat pertumbuhan laba. Investor dapat membeli saham dengan nilai DPR dan tingkat pertumbuhan laba yang tinggi karena berpotensi memberikan *return* yang relatif lebih tinggi, sebaliknya investor perlu menghindari saham perusahaan yang memiliki fluktuasi pertumbuhan laba yang sangat besar karena berpotensi menurunkan *return* saham.

## 5.3. Keterbatasan Penelitian

Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) persamaan regresi PER dalam penelitian ini masih cenderung rendah, hal ini menunjukkan bahwa perlu digunakan variabel

lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini untuk menjelaskan PER sebagai variabel terikat dalam penelitian ini. Penelitian ini juga memiliki keterbatasan bahwa beberapa data variabel yang dipergunakan tidak memiliki distribusi yang normal.

#### **5.4. Agenda Penelitian Yang Akan Datang**

Pihak-pihak yang berminat untuk melakukan kajian di bidang yang sama dapat menggunakan variabel-variabel lain yang tidak dilakukan pada penelitian ini, hal ini dipandang perlu untuk dilakukan karena nilai koefisien determinasi pada persamaan regresi PER dalam penelitian ini masih memungkinkan. Dianjurkan pula untuk melakukan kajian mengenai PER pada saham-saham yang masuk dalam perhitungan Indeks Syariah / JII (*Jakarta Islamic Index*), MBX (*Main Board Index*) dan DBX (*Developed Board Index*) di Bursa Efek Jakarta. Lebih lanjut penelitian mendatang dipandang perlu menggunakan data yang terdistribusi secara normal agar hasil penelitian dapat lebih memadai.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adaoglu, Cahit (2000), "Instability in the Dividend Policy of the Istanbul Stock Exchange (ISE) Corporations: Evidence from an Emerging Market," *Emerging Markets Review*, Vol. 1.
- Adler Hayman Manurung (1997), "Penilaian Harga Saham," *Usahawan*, No. 4 Th. XXVI, April.
- Ainun Naim (1997), "Peran Pasar Modal dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia," *Kelola*, No. 17, Juli.
- Algifari (1997), *Analisis Regresi Teori, Kasus dan Solusi*, BPFE, Yogyakarta
- Basu, Sanjoy (1977), "Investment Performance of Common Stock in Relation to Their Price-Earnings Ratio". *Journal of Finance* 32 (June 1977): 663-682.
- Beaver, William H. (1981), "*Financial Reporting : An Accounting Revolution*", Prentice-Hall, Englewood Cliffs New Jersey.
- Brav, Alon, John R. Graham, Campbell R. Harvey dan Roni Michaely (2003), "Payout Policy in the 21<sup>st</sup> Century," *Working Paper*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, USA.
- ECFIN (2002), *Indonesian Capital Market Directory 2001*.
- Edi H. (2002), Analisis Dampak Publikasi Laporan Keuangan Terhadap Abnormal Return Saham Emiten Yang Masuk Dalam Perhitungan Indeks LQ45 di Bursa Efek Jakarta, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang (tidak dipublikasikan).
- Eduardus Tandelilin (2001), *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Cetakan pertama, BPFE-Yogyakarta.
- Elton, Edwin J. dan Martin J. Gruber (1995), *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis 5<sup>th</sup> Edition*, John Willey & Sons Inc., New York
- Francis, Jack Clark (1991), *Investments : Analysis and Management*, McGraw-Hill, Singapore.
- Emory, C. William (1996), *Metode Penelitian Bisnis*, Penerbit Erlangga Jakarta
- Farid Harianto dan Siswanto Sudomo (1998), *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, P.T. Bursa Efek Jakarta, Jakarta.

- Fernandez-Rodriguez, Fernando, Christian Gonzalez-Martel, dan Simon Sosvilla-Rivero (1999), "Technical Analysis in the Madrid Stock Exchange," *Fundacion de Estudios Economia Aplicada Working Paper*, April 1999.
- Greene, William H. (1997), *Econometric Analysis*, Mac Millan Publishing Company, New York
- Gujarati, D.N. (1995), *Basic Econometric*, 3rd Edition; McGraw Hill, Inc.
- Gunawan Sumodiningrat (1996), *Ekonometrika Pengantar*, BPFE UGM, Yogyakarta
- Hair, J.F., R.E. Anderson, R.L. Tatham dan W.C. Black (1998), *Multivariate Data Analysis : With Readings*, Indianapolis, 5<sup>th</sup> Edition, Mac Millan Publishing Company
- Hg. Suseno T.W. (1990), *Indikator Ekonomi Dasar Perhitungan Perekonomian Indonesia*, Kanisius, Yogyakarta.
- Imam Ghozali (2001), *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbitan Universitas Diponegoro, Semarang
- Jimmy A.S. (2000), *Reaksi Harga Saham Terhadap Peristiwa Pengumuman Laporan Keuangan Yang Dipublikasikan Melalui Real Time Information (RTI)*, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang (tidak dipublikasikan).
- Jogiyanto Hartono (2000), *"Teori Portofolio dan Analisis Investasi"*, edisi kedua, BPFE Yogyakarta.
- Jones, C.P. (1996), *Investment Analysis and Management*, New York, John Wiley & Sons Inc.
- Marwan Asri dan Antonius N.H. (1999), "Price Earnings Ratio (PER) Consistency : Evidence from Jakarta Stock Exchange," *Gajah Mada International Journal of Business*, Vol. 1 No. 2.
- Nurul Anugerah, Abd. Hamid Habbe dan M. Natsir Kadir (2001), "Korelasi Antara Price to Earning Ratio dan Return Saham Pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta," *Simposium Nasional Akuntansi IV IAI-KAPd*, Agustus
- Peavey, J.W., and D.A. Goodman (1983), "The Significance of Price-Earning Ratios on Portfolio Returns." *Journal of Portfolio Management*, 10 (winter 1983):43-47.

UPT-PUSTAK-UNDIP

- Penman, Stephen H. (1996), "The Articulation of Price-Earnings Ratios and Market-to-Book Ratio and the evaluation of Growth", *Journal of Accounting Research*, Vol. 34 No. 2.
- Robbert Ang (1997), *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia first edition*, Mediasoft Indonesia.
- Sekaran, Uma (1992), *Research Methods For Business: Skill-Building Approach*, Second Editon; John Wiley & Sons, Inc.; 1992
- Sharpe, William F., Gordon, J. Alexander dan V. Bailey (1995), *Investment*, Prentice Hall, New York.
- Sri Handaru Yulianti, Handoyo Prasetyo dan Fandy Tjiptono (1996), *Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi*, Andi Offset, Yogyakarta.
- Suad Husnan (1993), "Harga Saham di BEJ : Perbandingan dengan Periode Sebelumnya," *Manajemen Usahawan Indonesia*, No. 8 Th. XVI
- \_\_\_\_\_ (1994), "Pasar Modal Indonesia Makin Efisienkah?," *Manajemen Usahawan Indonesia*, No. 6 Th. XVII
- \_\_\_\_\_ (1998), *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Syahib Natarsyah. (2000), "Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go-Publik di Pasar Modal Indonesia," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 15, No. 3: 294 – 312.
- Tseng, Kuo C. (1988), "Low Price, Price Earning Ratio, Market Value, And Abnormal Stock Return ", *The Financial Review*, Vol. 23, No.3.
- Untung Affandi dan Siddarta Utama (1998), "Uji Efisiensi Bentuk Setengah Kuat Pada Bursa Efek Jakarta", *Usahawan No. 03 Th XXVII Maret 1998*
- Whitbeck, V. dan M. Kisor (1963), "A New Tool in Investment Decision Making," *Financial Analyst Journal*, May-Jun.