

332.62221

SAP

2 e1

**ANALISIS KONSISTENSI
FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
PRICE EARNING RATIO
SEBELUM DAN SAAT KRISIS EKONOMI**



TESIS

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

Oleh :

**Ary Saptono
NIM C4A000012**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2002**

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

ANALISIS KONSISTENSI FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PRICE EARNING RATIO SEBELUM DAN SAAT KRISIS EKONOMI

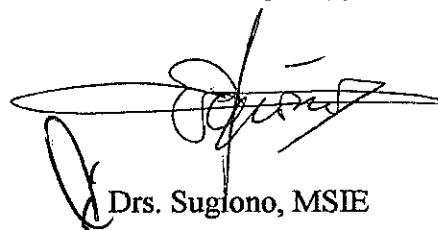
yang disusun oleh Ary Saptono, NIM C4A000012
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 26 Juni 2002
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama



Dr. Imam Ghozali, M.Com, Akt

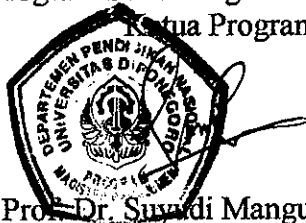
Pembimbing Anggota



Drs. Sugiono, MSIE

f Semarang, 26 Juni 2002

Universitas Diponegoro
Program Pasca Sarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program



Prof. Dr. Suyadi Mangunwihardjo



Sertifikat

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

Ary Saptono
26 Juni 2002

MOTTO

Keberuntungan seseorang tidaklah diukur dengan bertambahnya harta dan putra, melainkan dengan bertambahnya ilmu dan akhlak serta pengabdian kepada Allah SWT. Sesungguhnya Allah mewajibkan atas orang bodoh agar ia belajar, sebagaimana Dia mewajibkan atas orang yang pandai agar mengajarkan kepandaiannya.

(Ali Bin Abi Thalib R. A.)

Kupersembahkan karya ini untuk :

Isteriku tercinta, Ardiani Ika, S, SE, MM, Akt.

Kau dampingi aku ke segenap alam hidup

Anak-anakku tersayang, Kevin, Rafli dan Bobby

Kau bawa aku pada nilai dunia, impian-impian dan do'a

ABSTRACT

Price Earning Ratio is indicate firm's growth, therefore investor to investing in go public firms is needed information about price earning ratio, where that information can decrease the uncertainty, so decision that has been made will achieve the purpose.

The main issue of this research is will dividend payout ratio, return on equity, size and financial leverage variable's effect on price earning ratio before economic crisis and economic crisis on partial or simultaneous and will there consistency between factors are affecting price earning ratio before economic crisis and economic crisis. The purpose from this research is to get empirical evidence effect dividend payout ratio, return on equity, size and financial leverage variable's on price earning ratio before economic crisis and economic crisis and to get statistic empirical evidence consistency between factors are affecting price earning ratio before economic crisis and economic crisis.

This research tries to developing research about price earning ratio which ever do before. Data needed is secondary data from Indonesian Capital Market Directory 1994 until 1999. The method to gate sample in this research use purposive sampling method with certain criteria. Based on purposive sampling method, number of sample of this research is 50 firms. Multi linier regression is used to measured hypothesis with t test, F test and chow test to exam consistency between price earning ratio before economic crisis and economic crisis. Other examination is on classic assumptions which consist of data normality, multicollinearity, autocorrelation and heteroscedasticity.

Based on result, this research has not found classic deviation assumption before economic crisis and economic crisis, this show that available data has fulfill the condition to use multi linier regression model. From the result of t test, on the similarity between multi linier regression before economic crisis and economic crisis, founded three variables that significant effect on price earning ratio which are dividend payout ratio, return on equity and size and founded one variable that insignificant effect on price earning ratio which is financial leverage. From the result of F test on the similarity between multi linier regression before economic crisis and economic crisis, together all independent variable significantly effect on dependent variable and on chow test, founded consistency between price earning ratio before economic crisis and economic crisis.

ABSTRAKSI

Price Earning Ratio merupakan indikator dari pertumbuhan perusahaan, oleh karena itu investor dalam melakukan investasi pada sebuah perusahaan yang telah *go public* membutuhkan informasi mengenai *price earning ratio*, dimana informasi tersebut dapat mengurangi ketidakpastian yang terjadi sehingga keputusan yang diambil diharapkan akan sesuai dengan tujuan yang akan dicapai.

Permasalahan utama dalam penelitian ini adalah apakah variabel *dividend payout ratio*, *return on equity*, *size* dan *financial leverage* mempengaruhi *price earning ratio* sebelum krisis ekonomi maupun saat krisis ekonomi baik secara parsial maupun secara bersama-sama dan apakah terdapat konsistensi antara faktor-faktor yang mempengaruhi *price earning ratio* sebelum krisis ekonomi dan saat krisis ekonomi. Sedangkan tujuan dari penulisan ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh variabel *dividend payout ratio*, *return on equity*, *size* dan *financial leverage* terhadap besarnya *price earning ratio* baik sebelum terjadinya krisis ekonomi maupun saat krisis ekonomi dan mendapatkan bukti empiris secara statistik konsistensi antara faktor-faktor yang mempengaruhi *price earning ratio* sebelum terjadinya krisis ekonomi dengan saat krisis ekonomi.

Penelitian ini mencoba untuk mengembangkan penelitian tentang *price earning ratio* yang sudah pernah dilakukan sebelumnya. Data yang diperlukan berupa data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 1994 sampai dengan 1999. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu dengan kriteria-kriteria tertentu. Berdasarkan metode tersebut, jumlah sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah 50 perusahaan. Regresi linier berganda digunakan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan yaitu dengan uji t dan uji F serta *chow test* untuk menguji konsistensi antara *price earning ratio* sebelum krisis ekonomi dengan saat krisis ekonomi. Selain itu juga dilakukan pengujian terhadap asumsi klasik yang meliputi uji normalitas data, multikolinieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil penelitian tidak ditemukan penyimpangan asumsi klasik baik sebelum krisis ekonomi maupun saat krisis ekonomi. Hal ini menunjukkan bahwa data yang tersedia telah memenuhi syarat untuk menggunakan model persamaan regresi linier berganda. Dari hasil uji t, baik pada persamaan regresi linier berganda sebelum krisis ekonomi maupun saat krisis ekonomi, ditemukan tiga variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *price earning ratio* yaitu variabel *dividend payout ratio*, *return on equity* dan *size* dan ditemukan pula satu variabel yang tidak berpengaruh signifikan terhadap *price earning ratio* yaitu variabel *financial leverage*. Dari hasil uji F, baik pada persamaan regresi linier berganda sebelum krisis ekonomi maupun saat krisis ekonomi, secara bersama-sama semua variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel *price earning ratio*. Sedangkan dengan *chow test* ditemukan konsistensi *price earning ratio* antara sebelum krisis ekonomi dengan saat krisis ekonomi.

KATA PENGANTAR

Penulis panjatkan puji dan syukur kepada Allah SWT atas karunia dan rahmat yang telah dilimpahkan-Nya, khususnya dalam penyusunan tesis. Penulisan tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan-persyaratan guna memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen pada Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa baik dalam pengungkapan, penyajian dan pemilihan kata-kata maupun pembahasan materi tesis ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu dengan penuh kerendahan hati penulis mengharapkan saran, kritik dan segala bentuk pengarahan dari semua pihak untuk perbaikan tesis ini.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan tesis ini, khususnya kepada :

1. Bapak Prof. Dr. H. Suyudi Mangunwihardjo, selaku Direktur Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Dr. Imam Ghozali, M.Com, Akt, selaku dosen pembimbing utama yang telah mencurahkan perhatian dan tenaga serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
3. Bapak Drs.Sugiono, MSIE, selaku dosen pembimbing yang telah membantu dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.

4. Para staf pengajar Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang melalui kegiatan belajar mengajar telah memberikan suatu dasar pemikiran analitis dan pengetahuan yang lebih baik.
5. Kedua orang tua yang telah memberikan perhatian dan semangat serta dukungan doa sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
6. Istriku, Ardiani Ika S. SE, MM, Akt dan ketiga puteraku, Aristo Kevin Ardyanaira Pratama, Arya Rafli Irvan Fadilla dan Andika Bobby Daffa Pratista, terima kasih telah memberikan semangat, perhatian dan dorongan kepada penulis.
7. Teman-teman kuliah (Choirul, Hamong, Ina, Sandy, Atikah dan Yudha), terima kasih atas persahabatan dan kerjasama selama menjadi mahasiswa di Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Hanya doa yang dapat penulis panjatkan. Semoga Allah SWT berkenan membalas semua kebaikan Bapak, Ibu, Saudara dan teman-teman sekalian. Akhir kata, mudah-mudahan penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan.

Semarang, Juni 2002

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Surat Pernyataan Keaslian Tesis	ii
Halaman Persetujuan/Pengesahan	iii
Motto dan Persembahan	iv
<i>Abstract</i>	v
Abstraksi	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	ix
Daftar Tabel	xiii
Daftar Gambar	xv
Daftar Lampiran	xvi
 BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Masalah	6
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	7
1.3.1. Tujuan Penelitian	7
1.3.2. Kegunaan Penelitian	7
1.4. Outline Tesis	8

BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1. Konsep Dasar	9
2.1.1. Investasi	10
2.1.2. Jenis Investasi	10
2.1.3. Analisis Saham	11
2.1.3.1. Model Penilaian Saham	12
2.1.3.1.1. Pendekatan Present Value	12
2.1.3.1.2. Pendekatan Price Earning Ratio	13
2.1.3.2. Pendekatan untuk Menganalisis dan Memilih Saham	14
2.1.3.2.1. Analisis Teknikal	14
2.1.3.2.2. Analisis Fundamental	15
2.1.4. Price Earning Ratio dan Faktor-Faktor yang mempengaruhinya	15
2.2. Penelitian Terdahulu	18
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis	22
2.4. Hipotesis Yang Diajukan	23
2.5. Definisi Operasional	23

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data	25
3.1.1. Jenis Data	25
3.1.2. Sumber Data	26
3.2. Populasi dan Pemilihan Sampel	26

3.3. Metode Pengumpulan Data	26
3.4. Tehnik Analisis Data	27
3.5. Pengujian Hipotesis	28
3.5.1. Pengujian Hipotesis I dan II	28
3.5.1.1. Pengujian Secara Partial	28
3.5.1.2. Pengujian Secara Bersama-sama	29
3.5.1.3. Pengujian Ketepatan Perkiraan	30
3.5.2. Pengujian Hipotesis III	30
3.6. Pengujian Asumsi Klasik	32
3.6.1. Uji Normalis	32
3.6.2. Uji Multikolinieritas	32
3.6.3. Uji Autokorelasi	33
3.6.4. Uji Heteroskedastisitas	34
 BAB IV ANALISIS DATA	
4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian dan Data Deskriptif	35
4.1.1. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia	35
4.1.2. Gambaran Umum Perusahaan	37
4.1.3. Deskriptif Variabel	44
4.1.3.1. Deskriptif Variabel Sebelum Krisis Ekonomi	44
4.1.3.2. Deskriptif Variabel Saat Krisis Ekonomi	45
4.2. Analisis Data Sebelum Krisis Ekonomi	46
4.2.1. Uji Asumsi Klasik	46
4.2.1.1. Uji Normalitas	46

4.2.1.2. Uji Multikolinieritas	50
4.2.1.3. Uji Autokorelasi	51
4.2.1.4. Uji Heteroskedastisitas	52
4.2.2. Analisis Regresi Linier Berganda dan Pengujian Hipotesis I	53
4.2.2.1. Analisis Koefisien Regresi dan Uji secara Partial	53
4.2.2.2. Analisis Determinasi dan Uji Secara Simultan	57
4.3. Analisis Data Saat Krisis Ekonomi	58
4.3.1. Uji Asumsi Klasik	58
4.3.1.1. Uji Normalitas	59
4.3.1.2. Uji Multikolinieritas	62
4.3.1.3. Uji Autokorelasi	64
4.3.1.4. Uji Heteroskedastisitas	64
4.3.2. Analisis Regresi Linier Berganda dan Pengujian Hipotesis II ...	65
4.3.2.1. Analisis Koefisien Regresi dan Uji secara Partial	66
4.3.2.2. Analisis Determinasi dan Uji Secara Simultan	70
4.4. Chow Test	71
 BAB V SIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Simpulan	73
5.2. Saran	74
5.3. Implikasi Manajerial	75
5.4. Keterbatasan Penelitian	76
Daftar Referensi	78

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Price Earning Ratio	4
Tabel 2.1. Hasil Penelitian Terdahulu	21
Tabel 2.2. Definisi Operasional Variabel	24
Tabel 4.1. Gambaran Singkat Perusahaan	40
Tabel 4.2. Deskriptif Variabel Sebelum Krisis Ekonomi	44
Tabel 4.3. Deskriptif Variabel Saat Krisis Ekonomi	45
Tabel 4.4. Uji Kolmogorov-Smirnov Satu Arah	47
Tabel 4.5. Uji Kolmogorov-Smirnov Satu Arah	48
Tabel 4.6. Matrik Korelasi Antar Variabel Bebas	50
Tabel 4.7. Nilai Tolerance dan VIF	51
Tabel 4.8. Hasil Uji Durbin-Watson Statistik	52
Tabel 4.9. Hasil Analisis Koefisien Regresi dan Uji Secara Partial	54
Tabel 4.10. Hasil Analisis Determinasi dan Uji Secara Simultan	57
Tabel 4.11. Uji Kolmogorov-Smirnov Satu Arah	59
Tabel 4.12. Uji Kolmogorov-Smirnov Satu Arah	60
Tabel 4.13. Matrik Korelasi Antar Variabel Bebas	63
Tabel 4.14. Nilai Tolerance dan VIF	63

Tabel 4.15. Hasil Uji Durbin-Watson Statistik	64
Tabel 4.16. Hasil Analisis Koefisien Regresi dan Uji Secara Partial	66
Tabel 4.17. Hasil Analisis Determinasi dan Uji Secara Simultan	70
Tabel 4.18. Hasil Sum of Squares Residual	71

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis	22
Gambar 4.1. Grafik Histogram dan Grafik Normal Plot	49
Gambar 4.2. Grafik Scatterplot	53
Gambar 4.3. Grafik Histogram dan Grafik Normal Plot	61
Gambar 4.4. Grafik Scatterplot	65

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Deskriptif Data Sebelum Krisis Ekonomi
Lampiran 2	Deskriptif Data Saat Krisis Ekonomi
Lampiran 3	Regresi Sebelum Krisis Ekonomi
Lampiran 4	Regresi Saat Krisis Ekonomi
Lampiran 5	Regresi Total Observasi

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Fungsi utama pasar modal adalah sebagai sarana pembentukan modal dan akumulasi dana bagi pembiayaan. Dengan demikian pasar modal merupakan salah satu sumber dana bagi pembiayaan pembangunan nasional di luar sumber-sumber yang umum dikenal, seperti tabungan pemerintah, tabungan masyarakat, kredit perbankan dan bantuan luar negeri (Sumantoro, 1990).

Pasar modal sebagai suatu instrumen ekonomi tidak lepas dari berbagai pengaruh lingkungan, terutama lingkungan ekonomi dan lingkungan politik (Suryawijaya dan Setiawan, 1998). Pengaruh lingkungan ekonomi mikro seperti kinerja perusahaan (misalnya kebijakan merger maupun investasi), pengumuman laporan keuangan atau dividen perusahaan, selalu mendapat tanggapan dari pelaku pasar di pasar modal. Sedangkan perubahan lingkungan ekonomi makro yang terjadi, seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah, turut berpengaruh pada fluktuasi harga dan volume perdagangan di pasar modal.

Suryawijaya dan Setiawan (1998) juga menyebutkan bahwa pengaruh lingkungan politik berkaitan erat dengan stabilitas perekonomian suatu negara. Kondisi politik yang stabil cenderung meningkatkan kinerja ekonomi suatu negara. Hal ini dikarenakan rendahnya resiko kerugian yang diakibatkan oleh faktor non

ekonomi, sehingga adanya peristiwa politik yang mengancam stabilitas negara, seperti pemilihan umum, pergantian kepala negara ataupun berbagai kerusuhan politik, cenderung mendapat respon negatif dari pelaku pasar.

Salah satu pelaku pasar modal adalah investor. Yang dimaksud dengan investor adalah orang atau badan yang melakukan penanaman modal (Marzuki Usman et. al, 1990). Mereka memerlukan informasi yang relevan tentang kondisi pasar modal dalam upaya pengambilan keputusan investasi. Investor yang tidak mau menanggung resiko tentu akan memilih investasi yang aman, salah satu cara yang dilakukan yaitu melihat harga saham suatu emiten di pasar modal.

Pertimbangan harga saham menjadi sangat penting bagi pelaku pasar. Oleh karena itu emiten hendaknya selalu memantau harga sahamnya karena harga saham merupakan cermin kinerja perusahaan. Harga saham yang tinggi berarti kinerja emiten baik, sebaliknya harga yang rendah mencerminkan kinerja buruk. Salah satu formula yang mulai banyak digunakan investor untuk menilai kewajaran harga saham adalah *Price Earning Ratio* (PER).

Dilihat dari sudut pandang para analis maupun investor, mereka 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 *returns* (kembali) investasi (Na'im, 1998). Oleh karena itu diperlukan suatu kejelian dan analisis yang cermat agar keputusan investasi yang diambil tidak merugikan di masa yang akan datang.

Berbagai model dan pendekatan dapat digunakan untuk menilai kewajaran harga saham. Dari berbagai tersebut yang paling banyak dipakai oleh para investor dan analis adalah dengan mendasarkan pada penggunaan model *Price Earnings Ratio*, sebagaimana lazim digunakan di Amerika Serikat (Jones, 1996). Model ini lebih populer karena dianggap lebih mudah, sederhana dan lebih praktis digunakan oleh para analis dan pelaku pasar (Heveadi dan Asri, 1999). 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.

PER menunjukkan seberapa besar investor mau membayar per dollar dari keuntungan yang dilaporkan (Mpaata dan Sartono, 1997). PER yang rendah akan memberikan kontribusi tersendiri bagi pelaku pasar modal terutama investor. Selain dapat membeli saham dengan harga murah dan kemungkinan *capital gain* yang diraih semakin besar, investor dapat mempunyai banyak saham dari berbagai perusahaan yang *go public*. Sebaliknya emiten menginginkan PER yang tinggi pada waktu *go public*. Adanya perbedaan kepentingan antar investor dan emiten menyebabkan kajian tentang PER dan faktor-faktor yang mempengaruhinya menjadi penting.

Tabel 1-1 di bawah ini menunjukkan data perusahaan *Go-Public* mengenai naik turunnya *Price Earning Ratio* (PER) dari tahun 1994 sampai dengan 1999.

Tabel 1-1
Price Earning Ratio
(Dalam kali)

No	Nama Perusahaan	Tahun					
		1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk	12,03	9,96	5,95	-0,89	-1,47	3,53
2	PT. Medco Energi Corporation Tbk	30,83	14,30	18,44	12,08	1,44	17,80
3	PT. Tambang Timah (Persero) Tbk	-	5,29	6,91	16,70	5,21	7,71
4	PT. Petrosca Tbk	4,06	5,45	4,53	1,22	1,05	6,24
5	PT. Aqua Golden Mississippi Tbk	7,02	4,36	4,45	5,48	1,87	5,25
6	PT. Fast Food Indonesia Tbk	19,79	10,55	17,70	24,82	-1,92	34,63
7	PT. Mayora Indah Tbk	31,68	25,17	15,87	17,50	11,02	16,05
8	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	3,57	2,47	8,57	19,34	48,08	13,52
9	PT. Sari Husada Tbk	12,48	12,20	13,09	8,00	33,75	7,12
10	PT. SMART Corporation Tbk	12,71	9,82	9,36	-1,36	11,44	7,12
11	PT. Gudang Garam Tbk	25,39	31,37	29,95	17,77	20,67	14,14
12	PT. Century Textile Industry Tbk	24,99	21,14	15,36	0,51	1,34	3,39
13	PT. Roda Vivatex Tbk	13,31	3,65	7,53	12,28	6,00	15,53
14	PT. Sepatu Bata Tbk	4,53	7,30	23,65	2,94	0,66	3,50
15	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	23,86	7,42	11,74	5,12	9,78	11,75
16	PT. Unggul Indah Corporation Tbk	12,50	9,31	8,44	61,47	4,78	7,83
17	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	4,80	5,52	5,11	0,66	0,55	5,50
18	PT. Ekudharina Tape Industries Tbk	26,97	11,26	7,71	8,73	2,59	4,06
19	PT. Intan Wijaya Chemical Industry Tbk	15,79	4,21	5,17	0,86	1,26	2,80
20	PT. Kurnia Kapuas Utama Glue Industries Tbk	5,77	3,31	6,20	-6,51	4,40	5,98
21	PT. Asahimus Flat Glass Co.Ltd. Tbk	-	6,55	7,14	-3,12	24,25	18,21
22	PT. Berhina Co.Ltd. Tbk	8,24	2,63	3,83	7,95	3,51	4,43
23	PT. Dynaplast Tbk	34,88	12,47	9,55	4,32	13,73	15,00
24	PT. Igar Jaya Tbk	32,53	64,90	32,27	12,76	2,25	1,09
25	PT. Semen Gresik (Persero) Tbk	22,49	23,35	20,56	8,23	22,22	27,30
26	PT. Citra Tubindo Tbk	538,83	134,22	12,20	5,36	63,14	183,69
27	PT. Indal Aluminium Industry Tbk	19,76	29,94	6,86	8,46	12,95	6,56
28	PT. Lion Metal Works Tbk	5,24	3,69	10,55	8,92	-11,11	6,23
29	PT. Goodyear Indonesia Tbk	9,08	19,18	11,48	6,52	2,28	4,65
30	PT. Tunas Ridean Tbk	16,06	15,17	24,29	7,47	42,15	13,60
31	PT. Bayer Indonesia Tbk	4,37	5,01	4,95	12,54	-5,76	11,62
32	PT. Merck Indonesia Tbk	5,75	4,51	7,52	5,42	15,69	7,50
33	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	23,90	22,93	13,46	-1,03	1,25	29,83
34	PT. Tanco Indonesia Tbk	8,55	5,90	5,44	17,27	5,02	8,62
35	PT. Unilever Indonesia Tbk	29,62	20,09	21,17	13,32	11,25	16,46
36	PT. Berlian Laju Tankers Tbk	12,12	4,27	19,46	12,57	7,69	3,89
37	PT. Centrics Multi Persada Pratama Tbk	20,13	9,54	5,08	11,93	5,19	94,74
38	PT. Rig Tenders Indonesia Tbk	10,98	11,11	10,86	1,70	0,72	4,09
39	PT. Indonesian Satellite Corporation Tbk	25,99	18,71	12,90	16,48	9,45	25,39
40	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk	-	30,88	25,30	23,70	21,56	18,44
41	PT. Tigaraksa Satria Tbk	21,66	13,00	10,21	120,51	0,47	10,08
42	PT. Bank NISP Tbk	14,56	5,09	8,66	5,07	7,83	18,30
43	PT. Bunas Finance Indonesia Tbk	11,98	3,43	4,87	17,71	-0,01	0,55
44	PT. Sinar Mas Multiartha Tbk	-	3,54	3,31	4,52	-0,12	2,80
45	PT. Asuransi Bintang Tbk	12,43	3,07	5,26	0,82	0,85	3,18
46	PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk	10,66	5,76	3,41	1,85	0,61	1,63
47	PT. Asuransi Lippo Life Tbk	30,57	17,73	6,36	2,13	-0,14	18,27
48	PT. Asuransi Ramayana Tbk	13,32	6,28	6,98	14,17	2,35	5,06
49	PT. Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk	21,04	8,83	11,98	3,08	13,58	21,12
50	PT. Plaza Indonesia Realty Tbk	27,68	8,37	11,78	106,68	8,94	56,17

Sumber : Indonesian Capital Market Directory,2000

Dari tabel 1.1 dapat diketahui bahwa *Price Earning Ratio* (PER) mengalami fluktuasi. Sebagian PER perusahaan mengalami penurunan pada saat terjadi krisis ekonomi dan sebagian PER perusahaan lain mengalami kenaikan dengan adanya krisis ekonomi. Hal ini akan mempengaruhi investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Investor melihat bahwa PER merupakan suatu indikator dari pertumbuhan perusahaan, oleh karena itu semakin tinggi PER maka pertumbuhan perusahaan semakin baik dan kondisi ini akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut.

Penelitian tentang PER dilakukan antar lain oleh Whitbeck & Kisor (1963), Bower & Bower (1969), Malkiel & Gragg (1970), Gruger (1971), Alexander & Sharpe (1998) dan Mpaata & Sartono (1997). Sedangkan penelitian PER di Indonesia dilakukan oleh Adler H. Manurung (1981), M. Samsul (1989), Sabar Warsini (1994) dan Hari Sukarno (1995). Semua penelitian ini dilakukan pada saat kondisi suatu negara normal.

PER merupakan indikator dari pertumbuhan perusahaan, PER sendiri dipengaruhi oleh banyak variabel, diantaranya *dividend payout ratio*, *return on equity*, *size*, *financial leverage*, pertumbuhan laba dan standard deviasi pertumbuhan laba. Karena variabel laba dan ROE memiliki korelasi yang kuat maka hanya ROE yang digunakan dalam penelitian ini, alasan penulis mempergunakan ROE karena penulis ingin mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba hanya dengan mempergunakan modal yang dimiliki sendiri tanpa mempergunakan seluruh modal yang ada, oleh karena itu variabel bebas yang digunakan dalam

penelitian ini adalah *dividend payout ratio* (DPR), *return on equity* (ROE), *size* dan *financial leverage* (FL)

Berkaitan dengan hal tersebut diatas, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh variabel *dividend payout ratio* (DPR), *return on equity* (ROE), *size* dan *financial leverage* (FL) terhadap *price earning ratio* (PER) pada saham-saham *listing* di BEJ. Sehubungan dengan kondisi negara Indonesia yang mengalami krisis sejak pertengahan tahun 1997, penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah variabel-variabel yang berpengaruh terhadap PER konsisten sebelum dan selama krisis Ekonomi.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang diatas maka masalah yang dapat dikemukakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah ada pengaruh variabel *dividend payout ratio* (DPR), *return on equity* (ROE), *size* dan *financial leverage* (FL) terhadap besarnya *price earning ratio* (PER) baik secara partial maupun bersama-sama sebelum terjadinya krisis ekonomi.
2. Apakah ada pengaruh variabel *dividend payout ratio* (DPR), *return on equity* (ROE), *size* dan *financial leverage* (FL) terhadap besarnya *price earning ratio* (PER) baik secara partial maupun bersama-sama saat krisis ekonomi.
3. Apakah ada konsistensi antara regresi sebelum krisis ekonomi dengan saat krisis ekonomi.

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Mendapatkan bukti empiris pengaruh variabel *dividend payout ratio* (DPR), *return on equity* (ROE), *size* dan *financial leverage* (FL) terhadap besarnya *price earning ratio* (PER) sebelum terjadinya krisis ekonomi.
2. Mendapatkan bukti empiris pengaruh variabel *dividend payout ratio* (DPR), *return on equity* (ROE), *size* dan *financial leverage* (FL) terhadap besarnya *price earning ratio* (PER) saat krisis ekonomi.
3. Mendapatkan bukti empiris secara statistik konsistensi antara sebelum terjadinya krisis ekonomi dengan saat krisis ekonomi.

1.3.2. Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan yang diharapkan dapat diambil dari hasil penelitian ini adalah :

1. Bagi emiten dan calon emiten, dapat memberikan gambaran tentang pentingnya PER di dalam menentukan kebijakan-kebijakan perusahaan, seperti keputusan investasi dan pembagian dividen yang dapat mempengaruhi harga saham.
2. Bagi investor dan calon investor, diharapkan dapat bermanfaat sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan membeli atau menjual saham dengan melihat beberapa faktor yang mempengaruhi PER.

3. Bagi akademisi dan penelitian yang akan datang, dapat digunakan sebagai bahan masukan mengenai PER sebagai indikator kepercayaan masyarakat terhadap pasar saham.

1.4. Outline Tesis

Penulisan hasil penelitian ini dilakukan secara sistematis agar apa yang dikemukakan peneliti mudah dipahami. Adapun sistematika penulisan adalah sebagai berikut :

- BAB I : Merupakan bagian pendahuluan yang berisi latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian.
- BAB II : Merupakan telaah pustaka yang berisi tentang konsep dasar, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis, hipotesis yang diajukan dan definisi operasional variabel.
- BAB III : Merupakan metode penelitian yang meliputi jenis dan sumber data, populasi dan pemilihan sampel, metode pengumpulan data, tehnik analisis data, pengujian hipotesis, dan pengujian asumsi klasik.
- BAB IV : Merupakan analisis data yang meliputi gambaran obyek penelitian dan pembahasan hasil penelitian serta pengujian hipotesis yang diajukan.
- BAB V : Merupakan kesimpulan, saran dan implikasi manajerial.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

Pada bab ini akan disajikan model beserta telaah pustaka yang melandasi pengembangan kerangka pikir dan pengajuan hipotesis. Penulisan dari bab ini akan disajikan sebagai berikut, pertama adalah telaah pustaka untuk memaparkan konsep-konsep dasar dari investasi, jenis investasi, analisis saham serta *price earning ratio* dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Selanjutnya adalah mengenai penelitian-penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya baik yang pernah dilakukan di dalam negeri maupun diluar negeri yang terangkum dalam sub bab penelitian terdahulu, kemudian pembahasan lebih lanjut mengenai kerangka pemikiran teoritis yang menjelaskan model serta hubungan antar variabel independen dengan variabel dependen dan diikuti dengan pernyataan hipotesis yang diajukan. Terakhir pada bab ini adalah definisi operasional variabel yang menjelaskan bagaimana variabel diukur dan cara perhitungan yang diperlukan.

2.1. Telaah Pustaka

Bagian ini dimaksudkan untuk memberi penjelasan awal berkaitan dengan investasi , jenis investasi, analisis saham beserta *price earning ratio* dan faktor-faktor yang mempengaruhinya serta menjelaskan maksud dan arti penting dari *price earning ratio* bagi investor.

2.1.1. Investasi

Investasi dapat diartikan sebagai kegiatan menanamkan modal baik langsung maupun tidak langsung dengan harapan pada waktunya nanti investor mendapatkan sejumlah keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut (Hamid, 1995).

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.

2.1.2. Jenis Investasi

Menurut Jones (1996) investasi dapat diklasifikasikan menjadi dua. Jenis yang pertama adalah *real assets*, yaitu investasi yang secara fisik dapat dilihat, seperti tanah, gedung, real estate atau logam mulia seperti emas, perak dan berlian. Sedangkan jenis yang kedua adalah *financial assets* yang merupakan klaim terhadap pihak tertentu seperti perusahaan. Klaim tersebut biasanya dinyatakan dalam bentuk sertifikat atau surat berharga yang menunjukkan kepemilikan asset keuangan tersebut, misalnya saham, obligasi dan kredit bank.

Salah satu alternatif investasi di pasar modal adalah saham. Terdapat beberapa keuntungan bagi pemegang saham, antara lain kemungkinan memperoleh *capital gain*, deviden dan hak atas bonus. Keuntungan lainnya adalah mempunyai hak suara dalam rapat umum pemegang saham, waktu pemilikan saham tidak dibatasi dan akan berakhir saat saham tersebut dijual.

2.1.3. Analisis Saham

Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (*intrinsic value*) suatu saham. Nilai intrinsik adalah nilai sesungguhnya. Nilai intrinsik saham tersebut kemudian dibandingkan dengan harga pasar saham yang bersangkutan pada saat ini (*current market price*). Nilai intrinsik itu sendiri menunjukkan *present value* arus kas yang diharapkan dari suatu saham. (Husnan, 1998).

Dalam hal penilaian harga saham, terdapat tiga pedoman yang dipergunakan. Pertama, bila harga saham melampaui nilai intrinsik saham, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal). Oleh karena itu saham tersebut sebaiknya dihindari atau dilakukan penjualan saham (Chalimah, 1997) karena kondisi seperti ini pada masa yang akan datang kemungkinan besar akan terjadi koreksi pasar (Hamid, 1995).

Kedua, apabila harga saham sama dengan nilai intrinsiknya, maka harga saham tersebut dinilai wajar dan berada dalam kondisi keseimbangan (Husnan, 1998). Pada kondisi demikian, sebaiknya pelaku pasar tidak melakukan transaksi pembelian maupun penjualan saham yang bersangkutan (Hamid, 1995).

Ketiga, apabila harga saham lebih kecil dari nilai intrinsiknya maka saham tersebut dikatakan *undervalued* (harganya terlalu rendah). Bagi para pelaku pasar, saham yang *undervalued* ini sebaiknya dibeli atau dipertahankan apabila saham tersebut telah dimilikinya, karena besar kemungkinan di masa yang akan datang akan terjadi lonjakan harga saham (Hamid, 1995).

2.1.3.1. Model Penilaian Saham

Model penilaian merupakan mekanisme untuk mengubah serangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diramalkan (atau yang diamati) menjadi dasar perkiraan harga saham. Variabel-variabel ekonomi tersebut antara lain laba perusahaan, dividen yang dibagi, variabilitas laba dan sebagainya. Model penilaian saham yang dapat digunakan adalah (Husnan, 1998) :

2.1.3.1.1. Pendekatan Present Value

Pendekatan ini mencoba menaksir nilai suatu saham pada saat ini dengan menggunakan tingkat bunga tertentu dan manfaat yang diharapkan akan diterima oleh pemiliknya. Nilai saham saat ini adalah sama dengan *present value* arus kas yang diharapkan akan diterima oleh pemiliknya. Rumus yang digunakan adalah :

$$\text{Nilai saham} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{Arus Kas}_t}{(1+r)^t}$$

Dimana r adalah tingkat bunga atau keuntungan yang dipandang layak bagi investor.

Untuk menaksir tingkat keuntungan yang dipandang layak, analis atau investor perlu memasukkan faktor resiko. Semakin besar resiko yang ditanggung investor, semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang seharusnya dipandang layak.

Nilai r akan dipengaruhi oleh tingkat keuntungan bebas resiko ditambah dengan premi untuk resiko, sehingga :

$$r = R_f + \text{Premi resiko}$$

dimana R_f adalah tingkat keuntungan (dari investasi) bebas resiko, misalnya investasi dalam bentuk deposito.

2.1.3.1.2. Pendekatan Price Earning Ratio

Pendekatan PER mendasarkan diri pada rasio antara harga per lembar saham dengan *earning per share* (EPS) (Husnan, 1998). Rumus yang digunakan untuk menghitung PER adalah sebagai berikut :

$$\text{PER} = \frac{\text{Closing price}}{\text{Earnings per Share}}$$

PER dapat dipergunakan sebagai indikator tingkat pertumbuhan perusahaan yang diharapkan. Selain itu PER juga diartikan sebagai indikator kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan (Husnan, 1998).

2.1.3.2. Pendekatan untuk Menganalisis dan Memilih Saham

Menurut Suad Husnan et.al. (1998) terdapat dua pendekatan untuk menganalisis dan memilih saham. Kedua analisis tersebut adalah :

2.1.3.2.1. Analisis Teknikal

Analisis ini berupaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham di waktu yang lalu tanpa memperhatikan faktor-faktor fundamental (seperti kebijakan pemerintah, pertumbuhan ekonomi, penjualan, laba dan sebagainya) yang mungkin akan mempengaruhi harga saham di masa mendatang (Husnan, 1998). Analisis ini mengasumsikan bahwa :

- a. Harga saham mencerminkan informasi yang relevan.
- b. Informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu.
- c. Perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu, dan pola tersebut akan berulang.

Dengan kata lain, analisis teknikal menggunakan data *trend* atau kecenderungan harga saham di masa lalu untuk memprediksi harga saham di masa yang akan datang (Sartono, 1996).

Karena analisis tersebut didasarkan pada pola perubahan harga saham di waktu yang lalu, maka alat analisis utamanya adalah grafik atau *chart*. Oleh karena itu para penganut analisis ini sering disebut sebagai *chartist* (Husnan, 1998).

2.1.3.2.2. Analisis Fundamental

Menurut Jogiyanto (1998), analisis fundamental mencoba menghitung nilai intrinsik suatu saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan (sehingga disebut juga dengan analisis perusahaan).

Suad Husnan et. al (1998) menjelaskan bahwa analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa mendatang dengan :

1. Mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi laba saham di masa yang akan datang.
2. Menerapkan hubungan faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Para praktisi cenderung lebih menyukai model yang tidak terlalu rumit, mudah dipahami dan mendasarkan diri pada informasi akuntansi.

2.1.4. Price Earning Ratio dan Faktor-Faktor yang mempengaruhinya

1. Price Earning Ratio (PER)

Dalam penelitian ini PER ditempatkan sebagai variabel dependen. Hal ini disebabkan bahwa perubahan PER diduga ditentukan oleh perubahan variabel independen.

Jones (dalam Tim BEJ, 1998) berpendapat bahwa para analis lebih berkonsentrasi pada pembahasan laba dan PER karena beberapa alasan berikut ini :

1. Untuk dapat meningkatkan pembayaran deviden, perusahaan harus mampu meningkatkan laba yang diperoleh.

2. Umumnya terdapat korelasi yang kuat antara pertumbuhan laba (EPS) dengan pertumbuhan harga saham.

2. Dividend Payout Ratio

Dividen merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham, pembagian dividen tergantung pada *dividend policy* perusahaan dan dapat berupa *cash dividend*, *stock dividend* dan *stock split*.

Dividend Payout Ratio merupakan rasio laba yang dibayarkan perusahaan sebagai dividen kepada investor pada periode tertentu.

Seperti yang dinyatakan oleh Whitbeck-Kisor, Manurung, Mpaata & Sartono, Chandra, Sabar Warsini, Akhmad Rizgoni, Elton & Gruber, Sukarno, Marwan Asri-Heveadi bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *price earning ratio*, hal ini berarti semakin tinggi *dividend payout ratio* yang dibagikan perusahaan kepada investor maka akan semakin tinggi pula *price earning ratio*, sebaliknya semakin rendah *dividend payout ratio* yang dibagikan perusahaan kepada investor maka akan semakin rendah pula *price earning ratio*.

3. Return On Equity

Return On Equity merupakan suatu pengukuran dari pendapatan yang tersedia dari para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan (Jones, 1996), semakin tinggi *return on equity* yang dihasilkan semakin baik kedudukan pemilik perusahaan, dimana hal ini menggambarkan semakin

meningkatnya pendapatan yang tersedia bagi pemilik perusahaan atas modal mereka investasikan dalam perusahaan.

Seperti yang dinyatakan oleh Mpaata & Sartono bahwa *return on equity* berpengaruh positif terhadap *price earning ratio*, hal ini berarti bahwa semakin tinggi pendapatan yang dihasilkan perusahaan maka akan semakin tinggi pula *price earning ratio*, sebaliknya semakin rendah pendapatan yang dihasilkan perusahaan maka akan semakin rendah pula *price earning ratio*.

4. Size

Clapham (1991) mengatakan bahwa skala perusahaan (*firm size*) dibidang industri didasarkan pada jumlah tenaga kerja, nilai aset, nilai bersih kekayaan dan tingkat penjualan. Dalam penelitian ini nilai aset digunakan sebagai indikator dari *size*.

Seperti yang dinyatakan oleh Akhmad Risgoni dan Mpaata & Sartono bahwa sinyal dividen yang kuat berhubungan negatif dengan *size*, sedangkan PER memiliki hubungan positif dengan dividen, sehingga dapat dikatakan *size* akan berpengaruh secara negatif terhadap *price earning ratio*, hal ini berarti bahwa semakin tinggi *size* perusahaan maka akan semakin rendah *price earning ratio*, sebaliknya semakin rendah *size* perusahaan maka akan semakin tinggi *price earning ratio*.

5. Financial Leverage

Financial leverage yang diproksikan sebagai aspek resiko perusahaan, menunjukkan sampai seberapa besar perusahaan menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Semakin besar proporsi hutang, maka akan semakin besar pula

kewajiban tetap yang harus ditanggung oleh perusahaan setiap tahunnya. Secara langsung maupun tidak langsung, hal ini akan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Apabila laba yang dicapai perusahaan mengalami penurunan maka deviden yang dibagi juga akan berkurang. Lebih jauh lagi nilai PER akan menurun.

Seperti yang dinyatakan oleh Akhmad Risgani, Sukarno dan Mpaata & Sartono bahwa *financial leverage* akan berpengaruh negatif terhadap *price earning ratio*, hal ini berarti bahwa semakin tinggi *financial leverage* yang ditanggung perusahaan maka akan semakin rendah *price earning ratio*, sebaliknya semakin rendah *financial leverage* yang ditanggung perusahaan maka akan semakin tinggi *price earning ratio*.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian awal telah dilakukan oleh Whitbeck-Kisor (1963) yang mengembangkan tiga variabel yang mempengaruhi PER, yaitu tingkat pertumbuhan laba, *dividend payout ratio* dan standar deviasi tingkat pertumbuhan laba. Hasil penelitian menunjukkan formulasi sebagai berikut :

$$PER = 8,2 + 1,50 (\text{growth}) + 0,067 (\text{dividend payout ratio}) - 0,200 (\sigma \text{ growth})$$

Penelitian tentang PER yang dilakukan Manurung (1981) membuktikan bahwa risiko dan *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap PER dan pertumbuhan laba berpengaruh negatif. Formulasi penelitian yang dilakukan Manurung adalah sebagai berikut :

$$\text{PER} = 11,87 + 0,005 (\text{risk}) - 0,08(\text{growth}) + 0,48 (\text{dividend payout ratio})$$

Sedangkan Chandra (1994) mencoba melakukan replikasi terhadap model yang telah dikembangkan oleh Whitbeck-Kisor, dimana variabel terakhir diganti dengan standar deviasi *return* saham. Persamaan yang dihasilkan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{PER} = 18,47 + 0,15 (\text{growth}) + 0,05 (\text{dividend payout ratio}) - 0,02 (\sigma \text{ return})$$

Penelitian Sabar Warsini (1994) mengaplikasikan model Whitbeck-Kisor yang mengembangkan tiga variabel yang mempengaruhi PER, yaitu tingkat pertumbuhan laba, *dividend payout ratio* dan standar deviasi tingkat pertumbuhan laba. Hasil penelitian menunjukkan formulasi sebagai berikut :

$$\text{PER} = 12,96 + 8,85 (\text{growth}) + 6,72 (\text{dividend payout ratio}) - 2,6 (\sigma \text{ growth})$$

A. Rizgani (1995) menguji pengaruh variabel pertumbuhan laba, *dividen payout ratio*, *financial leverage*, *size*, standar deviasi pertumbuhan laba terhadap PER yang hasilnya adalah semua variabel berpengaruh positif terhadap PER.

Elton & Gruber (1995) meneliti pengaruh variabel pertumbuhan laba, *dividen payout ratio* dan standart deviasi pertumbuhan laba terhadap PER yang hasilnya semua variabel bebas berpengaruh positif terhadap PER, dengan formulasi :

$$\text{PER} = 8,20 + 1,5 (\text{growth}) + 0,067 (\text{dividen payout ratio}) + 0,2 (\sigma \text{ growth})$$

Dengan menggunakan metode *pooling data* dan sekaligus data *cross sectional*, Sukarno (1995) meneliti saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1989-1993. Model yang dihasilkan adalah :

$$\text{PER} = 0,099 + 11,96 (\text{growth}) + 27,46 (\text{divident payout ratio}) - 0,71 (\text{leverage}).$$

Mpaata & Sartono (1997) dengan menggunakan model regresi linier berganda menguji pengaruh variabel dividen payout ratio, sales, fixed assets, size, pertumbuhan laba, financial leverage, return on equity terhadap PER yang hasilnya Semua variabel berpengaruh secara signifikan dan konsisten.

Dengan menggunakan regresi berganda dan berdasarkan model yang dibangun Whitbeck-Kisor, Marwan Asri-Heveadi (1999) melakukan penelitian tentang PER. Adapun faktor-faktor yang berpengaruh terhadap PER yang diteliti adalah tingkat pertumbuhan laba, *dividend payout ratio* dan standar deviasi pertumbuhan laba dengan periode tahun 1995, 1996 dan 1997 yang hasilnya tidak konsisten, dengan formulasi sebagai berikut :

$$\text{PER}_{95} = 6,42 - 6,3 (\text{growth}) + 8,9 (\text{dividend payout ratio}) + 1,5 (\sigma \text{ growth})$$

$$\text{PER}_{96} = 9,1 - 12,4 (\text{growth}) + 13,2 (\text{dividend payout ratio}) - 4,8 (\sigma \text{ growth})$$

$$\text{PER}_{97} = 3,1 + 0,6 (\text{growth}) + 7,6 (\text{dividend payout ratio}) - 0,4 (\sigma \text{ growth})$$

Untuk lebih jelasnya, hasil penelitian terdahulu tersebut dapat dilihat pada tabel 2.1.

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel Dependen	Variabel Independen	Model Analisis	Hasil
1	Whitbeck-Kisar (1963)	PER	G : pertumbuhan laba D : dividen payout ratio σG : standard deviasi pertumbuhan laba	Multiple Regression	<ul style="list-style-type: none"> • $PER=8,2+1,5G+6,7D-0,2\sigma G$ • variabel pertumbuhan laba dan dividend payout ratio berpengaruh positif terhadap PER, sedangkan standard deviasi pertumbuhan laba berpengaruh negative terhadap PER
2	Adler Manurung (1881)	PER	G : pertumbuhan laba D : dividen payout ratio R : risk	Multiple Regression	<ul style="list-style-type: none"> • $PER=11,87+0,005R-0,08G+0,48D$ • Variabel risiko dan dividend payout ratio berpengaruh positif sedangkan pertumbuhan laba berpengaruh negative terhadap PER
3	Sabar Warsini (1994)	PER	G : pertumbuhan laba D : dividen payout ratio σG : standard deviasi pertumbuhan laba	Multiple Regression	<ul style="list-style-type: none"> • $PER=12,96+8,85G+6,72D-2,56\sigma G$ • variabel pertumbuhan laba dan dividend payout ratio berpengaruh positif sedangkan standard deviasi pertumbuhan laba berpengaruh negative terhadap PER
4	Chandra (1994)	PER	G : pertumbuhan laba D : dividen payout ratio σR : standard deviasi return	Multiple Regression	<ul style="list-style-type: none"> • $PER=18,47+0,15G+0,05D-0,02\sigma G$ • variabel pertumbuhan laba dan dividend payout ratio berpengaruh positif sedangkan standard deviasi return berpengaruh negative terhadap PER
5	Akhmad Risgoni (1995)	PER	G : pertumbuhan laba D : dividen payout ratio FL : financial leverage Z : size σG : standart deviasi pertumbuhan laba	Multiple Regression	<ul style="list-style-type: none"> • variabel pertumbuhan laba, dividen payout ratio dan standard deviasi pertumbuhan laba berpengaruh positif terhadap PER sedangkan size dan financial leverage berpengaruh negatif.
6	Elton & Gruber (1995)	PER	G : pertumbuhan laba D : dividen payout ratio σG : standart deviasi pertumbuhan laba	Multiple Regression	<ul style="list-style-type: none"> • $PER=8,20+1,5G+0,067D+0,2\sigma G$ • Semua variabel bebas berpengaruh positif terhadap PER
7	Sukarno (1995)	PER	G : pertumbuhan laba D : dividen payout ratio FL : financial leverage	Multiple Regression	<ul style="list-style-type: none"> • $PER=0,10+11,96G+27,46D-0,7FL$ • variabel pertumbuhan laba dan dividend payout ratio berpengaruh positif terhadap PER, sedangkan financial leverage berpengaruh negative terhadap PER
8	Mpaata & Sartono (1997)	PER	D : dividen payout ratio S : sales FA : fixed assets Z : size G : pertumbuhan laba FL : financial leverage ROE : return on equity	Multiple Regression	<ul style="list-style-type: none"> • Semua variabel berpengaruh secara signifikan dan konsisten
9	Marwan & Anton (1999)	PER	G : pertumbuhan laba D : dividen payout ratio σG : standart deviasi pertumbuhan laba	Multiple Regression	<ul style="list-style-type: none"> • $PER_{95}=6,42-6,32G+8,95D+1,5\sigma G$ • $PER_{96}=9,02-12,4G+13,2D-4,81\sigma G$ • $PER_{97}=3,08+0,57G+7,6D-0,46\sigma G$ • Hasil penelitian antara tahun 1995,1996 dan 1997 tidak konsisten

Sumber : Jurnal-jurnal yang dipublikasikan

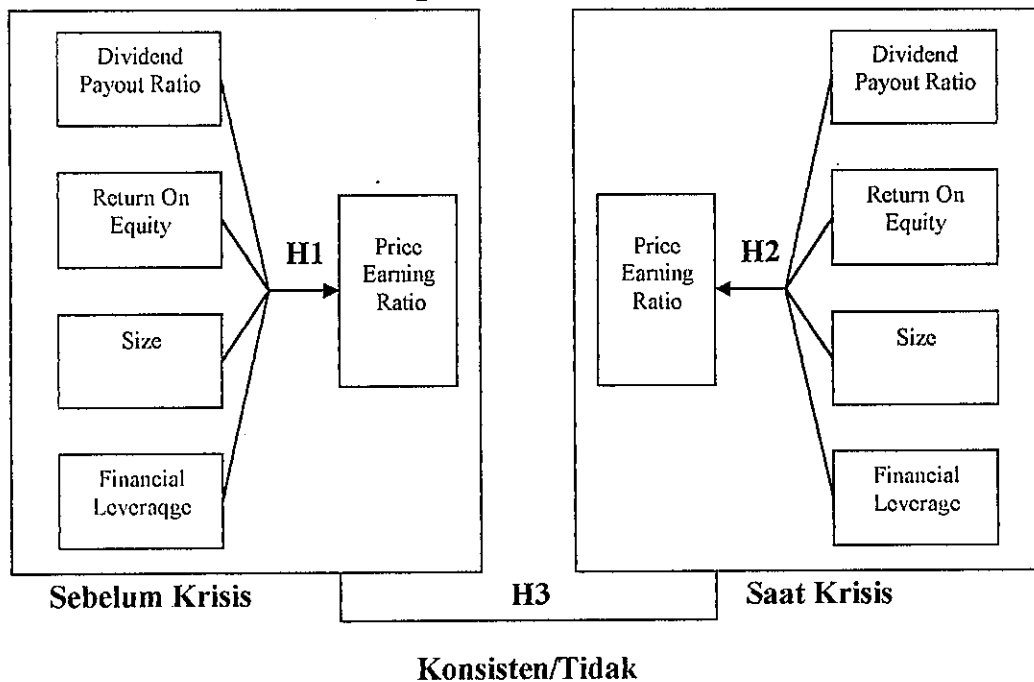
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Price Earning Ratio (PER) yang merupakan indikator dari tingkat pertumbuhan perusahaan dipengaruhi oleh variabel *dividend payout ratio* (DPR), *return on equity* (ROE), *size* dan *financial leverage* (FL). Untuk itu akan dilakukan pengujian sejauhmana pengaruh variabel *dividend payout ratio* (DPR), *return on equity* (ROE), *size* dan *financial leverage* (FL) terhadap *price earning ratio* (PER) baik sebelum terjadinya krisis ekonomi maupun saat krisis ekonomi dan apakah terdapat konsistensi diantara keduanya.

Berdasarkan pada telaah pustaka dan hasil penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran yang diajukan yaitu :

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



2.4. Hipotesis Yang Diajukan

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

1. Terdapat pengaruh variabel *dividend payout ratio* (DPR), *return on equity* (ROE), *size* dan *financial leverage* (FL) terhadap besarnya *price earning ratio* (PER) baik secara partial maupun bersama-sama sebelum terjadinya krisis ekonomi.
2. Terdapat pengaruh variabel *dividend payout ratio* (DPR), *return on equity* (ROE), *size* dan *financial leverage* (FL) terhadap besarnya *price earning ratio* (PER) baik secara partial maupun bersama-sama saat krisis ekonomi.
3. Terdapat perbedaan koefisien regresi antara sebelum terjadinya krisis ekonomi dengan saat krisis ekonomi.

2.5. Definisi Operasional

Definisi operasional adalah definisi dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dan menunjukkan cara pengukuran dari masing-masing variabel.

1. *Price Earning Ratio*, adalah rasio antara *closing price* dengan *earning per share*, dimana PER mencerminkan berapa kali investor mau membayar setiap satu satuan laba.
2. *Dividend Payout Ratio*, merupakan rasio antara *dividen per share* dengan *earning per share* yang dinyatakan dalam prosentase.
3. *Return On Equity*, merupakan rasio perbandingan antara *net income* dengan *equity* yang dinyatakan dalam prosentase.

4. *Size*, merupakan total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dinyatakan dalam rupiah.

5. *Financial Leverage*, merupakan rasio perbandingan antara *liabilities* dengan total aset yang dinyatakan dalam prosentase.

Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 2.2 dibawah ini :

Tabel 2.2
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi variabel	Indikator	Skala Pengukuran
Price Earning Ratio (Y)	Merupakan rasio perbandingan antara closing price dengan earning per share	$PER = \frac{\text{Closing Price}}{\text{Earning Per Share}}$	Skala Ratio yang dinyatakan dalam kali
Dividend Payout Ratio (X1)	Merupakan rasio perbandingan antara dividen per share dengan earning per share	$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$	Skala Ratio yang dinyatakan dalam persentase
Return On Equity (X2)	Merupakan rasio perbandingan antara net income dengan equity	$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}}$	Skala Ratio yang dinyatakan dalam persentase
Size (X3)	Merupakan total asset dari perusahaan	Size = Total Assets	Skala Ratio yang dinyatakan dalam miliar rupiah
Financial Leverage (X4)	Merupakan rasio perbandingan antara liabilities dengan total assets	$FL = \frac{\text{Liabilities}}{\text{Total Assets}}$	Skala Ratio yang dinyatakan dalam Prosentase

Sumber : Jurnal-jurnal yang dipublikasikan

BAB III METODE PENELITIAN

Penelitian ini dirancang sebagai suatu penelitian empiris untuk membuktikan hipotesis yang telah disusun maka akan diteliti variabel-variabel yang berpengaruh, yang antara lain *dividend payout ratio* (DPR), *return on equity* (ROE), *size* dan *financial leverage* (FL) terhadap besarnya *price earning ratio* (PER).

3.1. Jenis dan Sumber Data

3.1.1. Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahun 1994, 1995, 1996, 1997, 1998 dan 1999. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Harga saham
2. Laba per lembar saham
3. Jumlah deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham.
4. Pendapatan bersih perusahaan
5. Total modal perusahaan
6. Total aset perusahaan.
7. Total kewajiban perusahaan.

3.1.2. Sumber Data

Penelitian ini menggunakan sumber data historis. Data-data sekunder yang dibutuhkan tersebut diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 1994, 1995, 1996, 1997, 1998 dan 1999, yaitu berupa *financial report* tahunan emiten.

3.2. Populasi dan Pemilihan Sampel

Populasi sasaran dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian (1994-1999) dengan jumlah 283 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *Purposive Sampling*, dengan kriteria :

- a. Perusahaan yang beroperasi selama periode penelitian.
- b. Perusahaan yang membagikan deviden selama periode penelitian.

Dari populasi sebesar 283 perusahaan setelah dilakukan pemilihan sampel dengan tehnik *purposive sampling* maka sampel yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan adalah 50 perusahaan.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Data-data yang diperlukan dalam penelitian ini dikumpulkan dengan cara mencatat/mendokumentasi data yang tercantum pada *Indonesian Capital Market Directory* dan *JSX Fact Book*.

3.4. Tehnik Analisis Data

Tehnik analisa yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah analisa data kuantitatif, untuk memperhitungkan atau memperkirakan secara kuantitatif dari beberapa faktor secara bersama-sama terhadap nilai PER. Hubungan fungsional antara satu variabel *dependent* dengan lebih dari satu variabel *independent* dapat dilakukan dengan regresi berganda.

Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka pemikiran teoritis yang telah disajikan sebelumnya, maka model yang diajukan adalah sebagai berikut :

$$\text{PER} = f(\text{DPR, ROE, Size, Financial Leverage})$$

Model yang diajukan di atas dapat ditulis kembali persamaan matematisnya sebagai berikut :

$$\text{PER} = \beta_0 + \beta_1 \text{DPR} + \beta_2 \text{ROE} + \beta_3 \text{Size} + \beta_4 \text{FL} + u_i$$

dimana : PER : *Price Earnings Ratio*
DPR : *Dividend Payout Ratio*
ROE : *Return On Equity*
Size : Ukuran Perusahaan (total aset)
FL : *Financial Leverage*
 β_0 : Konstanta
 $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Koefisien Regresi
 u_i : Disturbance Error

3.5. Pengujian Hipotesis

3.5.1. Pengujian Hipotesis I dan II (Regresi Linier Berganda)

Pengujian tingkat penting (*test of significance*) adalah suatu prosedur dimana hasil sampel digunakan untuk menguji kebenaran suatu hipotesis (Damodar Gurajati, 1988) dengan alat uji yang digunakan yaitu uji t, uji F, dan uji R.

3.5.1.1. Pengujian Secara Partial (uji t)

Pengujian dilakukan untuk mengetahui secara partial variabel independen berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel dependen.

Pengujian ini dilakukan uji dua arah dengan hipotesa :

Ho : $\beta_i = 0$, artinya tidak ada pengaruh secara signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Ho : $\beta_i \neq 0$, artinya ada pengaruh secara signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Untuk menghitung nilai t_{hitung} digunakan rumus :

$$t_{hitung} = \frac{\beta_i}{Se(\beta_i)}$$

dimana : β_i : Koefisien korelasi
Se (β_i) : Standar error koefisien regresi

Kriteria pengujian :

1. Ho diterima dan Ha ditolak apabila $-t_{tabel} > t_{hitung} < t_{tabel}$, artinya variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

2. H_0 ditolak dan H_a diterima apabila $-t_{tabel} < t_{hitung} > t_{tabel}$, artinya variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

3.5.1.2. Pengujian Secara Bersama-sama (Uji F)

Pengujian dilakukan untuk mengetahui secara bersama-sama variabel independen berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel dependen.

Pengujian ini dilakukan uji dua arah dengan hipotesa :

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$ artinya tidak terdapat pengaruh secara signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama.

$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$ artinya terdapat pengaruh secara signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama.

Untuk menentukan nilai F_{hitung} dengan menggunakan rumus :

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

dimana : MSS : Jumlah kuadrat yang dijelaskan
ESS : Jumlah kuadrat residual
 R^2 : koefisien determinasi
n : Jumlah observasi
k : Jumlah variabel

Kriteria pengujian :

1. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$, artinya variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

2. H_0 ditolak dan H_a diterima apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$, artinya variabel independen tersebut secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen secara signifikan.

3.5.1.3. Pengujian Ketepatan Perkiraan

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui tingkat ketepatan yang paling baik dalam analisa regresi dimana hal ini ditunjukkan oleh besarnya koefisien determinasi (R^2). Dari sini akan diketahui seberapa besar variabel dependen akan mampu dijelaskan oleh variabel independennya, sedangkan sisanya ($1-R^2$) dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

Perhitungan koefisien determinasi

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS} = \frac{\sum e_i^2}{\sum y_i^2}$$

Dengan metode ini kesalahan pengganggu diusahakan minimal sehingga R^2 mendekati satu. Dengan demikian regresi akan lebih mendekati keadaan yang sebenarnya (*Goodness of Fit*).

3.5.2. Pengujian Hipotesis III (Chow-Tets)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada perbedaan koefisien regresi antara sebelum terjadi krisis ekonomi dengan saat krisis ekonomi.

Pengujian dilakukan dengan hipotesa :

Ho : tidak terdapat perbedaan koefisien regresi antara sebelum terjadi krisis ekonomi dengan saat krisis ekonomi.

Ha : terdapat perbedaan koefisien regresi antara sebelum terjadi krisis ekonomi dengan saat krisis ekonomi.

Pengujian kesamaan koefisien regresi menggunakan *chow test* yang dilakukan dengan cara melakukan regresi untuk total observasi (Imam Ghozali, 2001). Pengujian kesamaan dapat dilakukan dengan Fhitung :

$$F_{hitung} = \frac{(SSR_r - SSR_u)/r}{SSR_u/(n-k)}$$

dimana : SSR_u : Sum of Squared Residual – Unrestricted regression

SSR_r : Sum of Squared Residual – restricted regression

n : Jumlah observasi

k : Jumlah parameter yang diestimasi pada unrestricted regression

r : Jumlah parameter yang diestimasi pada restricted regression

Kriteri pengujian

1. Ho diterima dan Ha ditolak apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$, artinya tidak ada perbedaan koefisien regresi antara sebelum terjadi krisis ekonomi dengan saat krisis ekonomi
2. Ho ditolak Ha diterima apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$, artinya terdapat perbedaan koefisien regresi antara sebelum terjadi krisis ekonomi dengan saat krisis ekonomi

3.6. Pengujian Asumsi Klasik

3.6.1. Uji Normalitas

Menurut Imam Ghozali (2001) uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas dan variabel terikat keduanya memiliki distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji apakah distribusi normal ataukah tidak digunakan uji Kolmogorov-Smirnov dan analisis Grafik. Uji Kolmogorov-Smirnov, bila tingkat signifikansi lebih besar dari 5% berarti data terdistribusi secara normal dan sebaliknya bila lebih kecil dari 5% maka data tidak terdistribusi secara normal. Analisis grafik, jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas dan jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

3.6.2. Uji Multikolinieritas

Menurut Imam Ghozali (2001) uji ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas, dimana model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi tidak ortogonal. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah dapat menganalisis korelasi variabel-variabel bebas dengan matrik korelasi, jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90) maka hal ini menunjukkan indikasi

multikolinieritas. Selain itu dapat menggunakan nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF), nilai *tolerance* yang terbentuk harus diatas 10% dan nilai VIF harus diatas 10 untuk menghindari terjadinya multikolinieritas.

3.6.3. Uji Autokorelasi

Menurut Imam Ghozali (2001) uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam satu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$. Jika terjadi korelasi maka terdapat problem autokorelasi, korelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain, masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lain.

Salah satu cara dalam mendeteksi ada atau tidak adanya autokorelasi adalah dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW test).

Pengambilan keputusan atau tidaknya autokorelasi :

- Bila nilai DW terletak antara du dan $(4-du)$ maka tidak ada autokorelasi
- Bila nilai DW lebih rendah daripada du maka ada korelasi positif
- Bila nilai DW lebih besar dari $(4-du)$ maka ada korelasi negatif
- Bila nilai DW terletak diantara du dan dl atau DW terletak antara $(4-du)$ dan $(4-dl)$ maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3.6.4. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Imam Ghozali (2001) uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Tetap disebut homoskedastitas dan jika berbeda disebut homoskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat dengan residualnya, jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas dan jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

BAB IV ANALISIS DATA

Pada bab ini akan disajikan gambaran umum obyek penelitian dan deskriptif data yang meliputi gambaran umum pasar modal Indonesia, gambaran umum perusahaan dan deskriptif variabel baik sebelum krisis ekonomi maupun saat krisis ekonomi. Pembahasan lebih lanjut mengenai analisis data baik sebelum krisis ekonomi maupun saat krisis ekonomi yang dimulai dengan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas data, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroscedastisitas yang kemudian dilanjutkan dengan pengujian hipotesis I dan II yang telah diajukan dengan uji t dan uji F, selanjutnya untuk menguji hipotesis III dilakukan dengan *chow*'test.

4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian dan Data Deskriptif

Bagian ini dimaksudkan untuk memberi penjelasan berkaitan dengan gambaran umum pasar modal Indonesia, gambaran umum perusahaan dan deskriptif variabel baik sebelum krisis ekonomi maupun saat krisis ekonomi

4.1.1. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia

Pasar modal Indonesia pertama kali didirikan pada waktu penjajahan Belanda pada tanggal 14 Desember 1912 dengan nama *Vereniging Voor Effectenhandel*. Dimana sebagian besar saham yang diperdagangkan adalah saham-saham perusahaan

Belanda. Pasar modal yang didirikan Belanda ini beroperasi sampai dengan tahun 1942, saat kedatangan Jepang ke Indonesia.

Sejak tahun 1942, pasar modal Indonesia ditutup oleh pemerintahan Jepang. Setelah Jepang meninggalkan Indonesia, pasar modal Indonesia baru dibuka kembali oleh pemerintahan Orde Lama (1952-1960) untuk menampung obligasi pemerintah serta untuk mencegah larinya saham-saham perusahaan Belanda ke luar negeri. Namun karena adanya sengketa antara pihak Belanda dengan Indonesia mengenai Irian Barat pada tahun 1960-an maka seluruh perusahaan Belanda dinasionalisasikan dan hal ini mengakibatkan larinya modal Belanda dari Indonesia, sejak saat itu kegiatan pasar modal boleh dikatakan tidak ada lagi.

Pada masa pemerintahan Orde Baru (1977-1988), pasar Indonesia dapat dikatakan lahir kembali dengan adanya Keppres no 52 tahun 1976, yang menetapkan Pasar Modal, Bapepam dan PT Danareksa. Presiden Soeharto meresmikan kembali pasar modal Indonesia pada tanggal 10 Agustus 1977. PT Semen Cibinong adalah perusahaan yang pertama kali mencatatkan sahamnya. Pada periode ini hanya 24 perusahaan saja yang mencatatkan sahamnya di bursa saham.

Tahun 1988 merupakan era kebangkitan pasar modal Indonesia. Dalam waktu 3 tahun (1988-1990) jumlah perusahaan yang mencatatkan sahamnya di bursa sudah mencapai 127, sampai tahun 1996 jumlah perusahaan yang tercatat di bursa mencapai 238. Peningkatan ini disebabkan oleh beberapa hal, antara lain diijinkannya investor asing untuk memiliki saham perusahaan Indonesia sebesar maksimum 49%, adanya PAKTO 88 (kebijakkan untuk meningkatkan pertumbuhan

ekonomi) yang menyebabkan mengalirnya dana sebesar 4 trilyun dari Bank Indonesia ke sektor keuangan yang mengakibatkan masyarakat memiliki dana untuk bermain di pasar modal serta adanya perubahan kultur bisnis dari perusahaan keluarga menjadi perusahaan profesional yang terbuka.

Peningkatan aktivitas bursa sangat terasa pada waktu itu, karenanya pada tahun 1995 PT Bursa Efek Jakarta mulai melakukan otomatisasi kegiatan transaksi di lantai bursa dengan menggunakan komputer yang dipakai broker untuk menunjang kegiatan transaksi sekuritas yang lebih dikenal dengan JATS (*Jakarta Automated Trading System*). Penggunaan JATS mulai tahun 1995 ini untuk menciptakan pasar modal yang siap menghadapi persaingan internasional di masa mendatang dan menjadikan pasar modal Indonesia menjadi pasar modal yang modern sehingga kegiatan transaksi dapat berjalan dengan lebih lancar dan efisien.

4.1.2. Gambaran Umum Perusahaan

Dari 50 perusahaan yang menjadi obyek penelitian, yang bergerak dalam bidang *Animal Feed and Husbandry* sebanyak 1 perusahaan, dalam bidang *Mining and Mining Service* sebanyak 2 perusahaan, dalam bidang *Construction* sebanyak 1 perusahaan, dalam bidang *Food and Beverages* sebanyak 6 perusahaan, dalam bidang *Tobacco Product* sebanyak 1 perusahaan, dalam bidang *Textile Mill Products* sebanyak 3 perusahaan, dalam bidang *Paper and Allied Product* sebanyak 1 perusahaan dan bidang *Chemical and Allied Product* sebanyak 1 perusahaan.

Perusahaan yang bergerak dalam bidang *Adhesive* sebanyak 4 perusahaan, dalam bidang *Plastics Product* sebanyak 4 perusahaan, dalam bidang *Cement* sebanyak 1 perusahaan, dalam bidang *Metal Product* sebanyak 3 perusahaan, dalam bidang *Automotive and Allied Products* sebanyak 2 perusahaan, dalam bidang *Miscellaneous Manufacturing* sebanyak 1 perusahaan, dalam bidang *Pharmaceuticals* sebanyak 2 perusahaan dan bidang *Consumer Goods* sebanyak 2 perusahaan.

Perusahaan yang bergerak dalam bidang *Transportation Service* sebanyak 3 perusahaan, bidang *Communication* sebanyak 2 perusahaan, bidang *Whole Sale and Retail Trade* sebanyak 1 perusahaan, bidang *Banking* sebanyak 1 perusahaan, bidang *Credit Agencies Other than Banks* sebanyak 2 perusahaan, bidang *Insurance* sebanyak 5 perusahaan dan dalam bidang *Hotel and Travel Service* sebanyak 1 perusahaan.

Dilihat dari kepemilikan, PT. Berlina Co. Ltd Tbk sebelum krisis ekonomi paling tinggi menawarkan sahamnya pada publik yaitu sebesar 80% dan pada saat krisis ekonomi mengalami penurunan hingga menjadi 25,90% (terjadi selisih sebesar 54,10%), sedangkan PT. Tunas Ridean Tbk paling rendah dalam menawarkan jumlah saham yang dimilikinya pada publik yaitu hanya sebesar 5,12%, tetapi pada saat terjadi krisis ekonomi terjadi peningkatan menjadi sebesar 22,09% (terjadi selisih sebesar 16,97%).

Dari 50 perusahaan yang menjadi sampel, PT. Telkom Tbk memiliki total asset tertinggi dengan nilai nominal sebesar Rp.15.171.420.000.000 sebelum krisis

ekonomi dan saat terjadi krisis ekonomi mengalami peningkatan menjadi sebesar Rp.23.330.189.000.000 (terjadi peningkatan asset sebesar Rp. 8.158.769.000.000), sedangkan perusahaan yang memiliki total asset terendah sebelum krisis ekonomi adalah PT. Ekadharna Tape Industries Tbk yang hanya memiliki asset sebesar Rp.30.083.000.000 dan saat terjadi krisis ekonomi total asset yang dimiliki mengalami peningkatan menjadi sebesar Rp. 52.685.000.000 (terjadi peningkatan asset sebesar 22.602.000.000)

Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 4.1.

Tabel 4.1
Gambaran Singkat Perusahaan

No	Nama	Bidang Usaha	Kepemilikan			Selisih	Total Asset		
			Seudah Krisis Ekonomi (1994-1996)	Saat Krisis Ekonomi (1997-1999)	Selisih		Sebelum Krisis Ekonomi (rata-rata 1994-1996)	Saat Krisis Ekonomi (rata-rata 1997-1999)	Selisih
1	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk	Animal Feed and Shrimp Feed	Unpublic 85,08% Public 14,92%	Unpublic 63,78% Public 36,22%	Unpublic 21,30% Public 21,30%	604391000000	182881000000	1224420000000	
2	PT. Medco Energi Corporation Tbk	Mining	Unpublic 78,30% Public 21,70%	Unpublic 85,80% Public 14,20%	Unpublic 7,50% Public -7,50%	640731000000	3033134000000	2392403000000	
3	PT. Tambang Timah (Persero) Tbk	Tin Mining	Unpublic 65,00% Public 35,00%	Unpublic 65,00% Public 35,00%	Unpublic 0,00% Public 0,00%	692244000000	1527880000000	835636000000	
4	PT. Petrosea Tbk	Mining and Construction Service	Unpublic 46,82% Public 53,18%	Unpublic 73,39% Public 26,61%	Unpublic 26,57% Public -26,27%	182200000000	548278000000	366078000000	
5	PT. Aqua Golden Mississippi Tbk	Beverages (Bottle Mineral Water)	Unpublic 75,17% Public 24,83%	Unpublic 75,17% Public 24,83%	Unpublic 0,00% Public 0,00%	101135000000	179556000000	78421000000	
6	PT. Fast Food Indonesia Tbk	Manufacturer and Distributor of Food and Beverages	Unpublic 80,00% Public 20,00%	Unpublic 80,00% Public 20,00%	Unpublic 0,00% Public 0,00%	104327000000	130772000000	26445000000	
7	PT. Mayora Indah Tbk	Confectionery	Unpublic 57,72% Public 42,28%	Unpublic 38,14% Public 61,86%	Unpublic -19,58% Public 19,58%	676034000000	1304980000000	628946000000	
8	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	Beverages	Unpublic 83,30% Public 16,70%	Unpublic 83,37% Public 16,63%	Unpublic 0,07% Public -0,07%	240941000000	426898000000	185957000000	
9	PT. Sari Husada Tbk	Food and Beverages	Unpublic 84,00% Public 16,00%	Unpublic 77,68% Public 22,32%	Unpublic -6,32% Public 6,32%	156115000000	294952000000	138837000000	
10	PT. SMART Corporation Tbk	Cook Oil and Margarine, Estates	Unpublic 51,00% Public 49,00%	Unpublic 51,00% Public 49,00%	Unpublic 0,00% Public 0,00%	904440000000	2348024000000	1443584000000	
11	PT. Gudang Garam Tbk	Cigarettes	Unpublic 87,42% Public 12,58%	Unpublic 84,26% Public 15,74%	Unpublic -3,16% Public 3,16%	393222000000	6656561000000	2704341000000	
12	PT. Century Textile Industry Tbk	Textile	Unpublic 65,00% Public 35,00%	Unpublic 65,00% Public 35,00%	Unpublic 0,00% Public 0,00%	80622000000	154895000000	74273000000	

13	PT. Roda Vivatex Tbk	Textile	Unpublic Public	51,41% 48,59%	Unpublic Public	73,33% 26,67%	Unpublic Public	21,92% -21,92%	277101000000	344958000000	67857000000
14	PT. Sepatu Bata Tbk	Foot Wear	Unpublic Public	65,00% 35,00%	Unpublic Public	86,00% 14,00%	Unpublic Public	21,00% -21,00%	977460000000	124896000000	271500000000
15	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	Pulp, Paper and Stationery	Unpublic Public	65,00% 35,00%	Unpublic Public	63,50% 36,50%	Unpublic Public	-1,50% 1,50%	27241670000000	14425222000000	11701055000000
16	PT. Unggul Indah Corporation Tbk	Petrochemical/Ailky/ benzene	Unpublic Public	62,24% 37,76%	Unpublic Public	63,16% 36,84%	Unpublic Public	0,92% -0,92%	73944600000000	15230190000000	7835730000000
17	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	Formaldehyde and Adhesive Tapes	Unpublic Public	77,00% 23,00%	Unpublic Public	56,06% 43,94%	Unpublic Public	-20,94% 20,94%	654580000000	10058300000000	351250000000
18	PT. Ekadharmia Tape Industries Tbk	Adhesive Tapes	Unpublic Public	72,80% 27,20%	Unpublic Public	72,80% 27,20%	Unpublic Public	0,00% 0,00%	30083000000000	52685000000000	226020000000
19	PT. Intan Wijaya Chemical Industry Tbk	Formaldehyde, Formaldehyde Resin and Hexamine	Unpublic Public	76,16% 23,84%	Unpublic Public	68,73% 31,27%	Unpublic Public	-7,43% 7,43%	81955000000000	11251300000000	305580000000
20	PT. Kurnia Kapuas Utama Industries Tbk	Formalin and Resin	Unpublic Public	28,81% 71,19%	Unpublic Public	45,16% 54,84%	Unpublic Public	16,35% -16,35%	10311700000000	21001000000000	10689300000000
21	PT. Asahimas Flat Glass Co.Ltd. Tbk	Manufacturer of sheet glass and safety glass	Unpublic Public	80,19% 19,81%	Unpublic Public	80,18% 19,82%	Unpublic Public	-0,01% 0,01%	67548900000000	160875800000000	93326900000000
22	PT. Berlina Co.Ltd. Tbk	Plastics Packaging	Unpublic Public	20,00% 80,00%	Unpublic Public	74,10% 25,90%	Unpublic Public	54,10% -54,10%	80204000000000	111916000000000	317420000000
23	PT. Dynaplast Tbk	Plastics Packaging	Unpublic Public	37,00% 63,00%	Unpublic Public	49,24% 50,76%	Unpublic Public	12,24% -12,24%	13634200000000	290489000000000	1541470000000
24	PT. Igar Jaya Tbk	Glass and Plastics Packaging	Unpublic Public	82,00% 18,00%	Unpublic Public	51,10% 48,90%	Unpublic Public	-30,90% 30,90%	89176000000000	150260000000000	610840000000
25	PT. Semen Gresik (Persero) Tbk	Cement	Unpublic Public	65,00% 35,00%	Unpublic Public	76,54% 23,46%	Unpublic Public	11,54% -11,54%	286267600000000	651401300000000	365133700000000
26	PT. Citra Tubindo Tbk	Threading Plain-end Pipes and Accessories	Unpublic Public	33,51% 66,49%	Unpublic Public	71,38% 28,62%	Unpublic Public	37,87% -37,87%	117425000000000	423412000000000	305987000000000

27	PT. Aluminium Industry Tbk	Indai	Aluminium Sheets	Unpublic Public	70,00% 30,00%	Unpublic Public	65,85% 34,15%	Unpublic Public	-4,15% 4,15%	146034000000	222594000000	765600000000
28	PT. Lion Metal Works Tbk	Metal Equipment	Office	Unpublic Public	86,11% 13,89%	Unpublic Public	81,00% 19,00%	Unpublic Public	-5,11% 5,11%	502610000000	882690000000	380080000000
29	PT. Goodyear Indonesia Tbk	Tyre		Unpublic Public	85,00% 15,00%	Unpublic Public	85,00% 15,00%	Unpublic Public	0,00% 0,00%	200160000000	300411000000	100251000000
30	PT. Tunas Ridean Tbk	Distributor of Motor Vehicle	and Consumer Financing	Unpublic Public	94,88% 5,12%	Unpublic Public	77,91% 22,09%	Unpublic Public	-16,97% 16,97%	370407000000	582744000000	212337000000
31	PT. Bayer Indonesia Tbk	Pharmaceutical and Agrochemical		Unpublic Public	70,00% 30,00%	Unpublic Public	91,27% 9,73%	Unpublic Public	21,27% -21,27%	168505000000	259719000000	912140000000
32	PT. Merck Indonesia Tbk	Pharmaceuticals		Unpublic Public	70,00% 30,00%	Unpublic Public	93,70% 6,30%	Unpublic Public	23,70% -23,70%	331280000000	740380000000	409100000000
33	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	Pharmaceuticals		Unpublic Public	74,75% 25,25%	Unpublic Public	66,11% 33,89%	Unpublic Public	-8,64% 8,64%	450774000000	1109229000000	658455000000
34	PT. Tancho Indonesia Tbk	Consumer Goods (Cosmetic, Perfume, Plastic Goods)		Unpublic Public	73,02% 26,98%	Unpublic Public	61,59% 38,41%	Unpublic Public	-11,43% 11,43%	120358000000	205165000000	848070000000
35	PT. Unilever Indonesia Tbk	Consumer Goods		Unpublic Public	85,00% 15,00%	Unpublic Public	85,00% 15,00%	Unpublic Public	0,00% 0,00%	634433000000	1344787000000	710354000000
36	PT. Berlian Laju Tankers Tbk	Maritime Service	Transport	Unpublic Public	51,52% 48,48%	Unpublic Public	66,00% 34,00%	Unpublic Public	14,48% -14,48%	302520000000	1789348000000	1486828000000
37	PT. Centries Multi Persada Tbk	Transportation		Unpublic Public	63,00% 37,00%	Unpublic Public	68,46% 31,54%	Unpublic Public	5,46% -5,46%	144648000000	146656000000	2008000000
38	PT. Rig Tenders Indonesia Tbk	Offshore Services	Shipping	Unpublic Public	48,44% 51,56%	Unpublic Public	67,36% 32,64%	Unpublic Public	18,92% -18,92%	103641000000	220254000000	116613000000
39	PT. Satelindo Corporation Tbk	International Telecommunication Service		Unpublic Public	65,00% 35,00%	Unpublic Public	65,00% 35,00%	Unpublic Public	0,00% 0,00%	2158703000000	4722309000000	2563606000000
40	PT. Telekomunikasi Indonesia (Telkom) Tbk	Telecommunication		Unpublic Public	65,00% 35,00%	Unpublic Public	66,19% 33,81%	Unpublic Public	1,19% -1,19%	1517142000000	23330189000000	8158769000000

41	PT. Tigraksa Satria Tbk	Whole Sale Trading of Consumer Product	Unpublic Public	72,45% 27,55%	Unpublic Public	96,67% 3,33%	Unpublic Public	24,22% -24,22%	381056000000	543122000000	1620660000000
42	PT. Bank NISP Tbk	Banking	Unpublic Public	77,00% 23,00%	Unpublic Public	77,02% 22,98%	Unpublic Public	0,02% -0,02%	909862000000	2802403000000	1892541000000
43	PT. Bunas Finance Indonesia Tbk	Leasing, Factoring, Consumer Financing	Unpublic Public	75,70% 24,30%	Unpublic Public	88,20% 11,80%	Unpublic Public	12,50% -12,50%	659246000000	1624225000000	964979000000
44	PT. Sinar Mas Multiartha Tbk	Leasing	Unpublic Public	88,24% 11,76%	Unpublic Public	86,55% 13,45%	Unpublic Public	-1,69% 1,69%	11324888000000	21853965000000	10529075000000
45	PT. Asuransi Bintang Tbk	General Insurance	Unpublic Public	66,19% 33,81%	Unpublic Public	66,58% 33,42%	Unpublic Public	0,39% -0,39%	485540000000	1038930000000	553390000000
46	PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk	Insurance	Unpublic Public	82,15% 17,85%	Unpublic Public	79,09% 20,91%	Unpublic Public	-3,06% 3,06%	689390000000	1104560000000	415170000000
47	PT. Asuransi Lippo Life Tbk	Life Insurance	Unpublic Public	33,65% 36,35%	Unpublic Public	29,14% 70,86%	Unpublic Public	-4,51% 4,51%	9710390000000	1753551000000	782512000000
48	PT. Asuransi Ramayana Tbk	General Insurance	Unpublic Public	70,00% 30,00%	Unpublic Public	76,53% 23,47%	Unpublic Public	6,53% -6,53%	636820000000	925920000000	289100000000
49	PT. Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk	Reinsurance	Unpublic Public	77,22% 22,78%	Unpublic Public	73,32% 26,68%	Unpublic Public	-3,90% 3,90%	412830000000	620230000000	207400000000
50	PT. Plaza Indonesia Realty Tbk	Property Development	Unpublic Public	66,47% 33,53%	Unpublic Public	80,87% 19,13%	Unpublic Public	14,40% -14,40%	810525000000	1580774000000	770249000000

4.1.3. Deskriptif Variabel

Disini akan dijelaskan gambaran mengenai variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang meliputi variabel *price earning ratio* (PER), *dividend payout ratio* (DPR), *return on equity* (ROE), *size*, *financial leverage* (FL).

4.1.3.1. Deskriptif Variabel Sebelum Krisis Ekonomi

Berikut akan disajikan deskriptif variabel sebelum krisis ekonomi yang dilihat dari nilai rata-rata, standart deviasi, varian, maksimum dan minimum.

Tabel 4.2
Deskriptif Variabel Sebelum Krisis Ekonomi

Variabel	Rata-Rata	Standart Deviasi	Varian	Maksimum	Minimum
PER	17,15	31,47	990,13	228,42	2,28
DPR	29,75	22,96	527,15	150,72	0,03
ROE	18,13	15,88	252,23	89,73	1,49
Size	1,03E+12	2,67E+12	7,11E+24	1,52E+13	3,01E+10
FL	0,45	0,20	4,05E-02	0,87	0,07

Sumber : Data Sekunder, Diolah

Dari tabel 4.2 dapat diketahui variabel *size* memiliki rata-rata tertinggi yaitu sebesar 1,03E+12 dan variabel *financial leverage* memiliki rata-rata terendah yaitu sebesar 0,45. Standart deviasi tertinggi terjadi pada variabel *size* yaitu sebesar 2,67E+12 dan variabel *financial leverage* memiliki standart deviasi terendah yaitu sebesar 0,20. Variabel *size* memiliki varian tertinggi yaitu sebesar 7,11E+24 dan variabel *financial leverage* memiliki varian terendah yaitu sebesar 4,05E-02. Variabel *size* memiliki nilai maksimum tertinggi yaitu sebesar 1,52E+13 dan variabel *financial leverage* memiliki nilai maksimum terendah yaitu sebesar 0,87. Variabel

size memiliki nilai minimum tertinggi yaitu sebesar 3,01E+10 dan variabel *dividend payout ratio* memiliki nilai minimum terendah yaitu sebesar 0,03.

4.1.3.2. Deskriptif Variabel Saat Krisis Ekonomi

Berikut akan disajikan deskriptif variabel saat krisis ekonomi yang dilihat dari nilai rata-rata, standart deviasi, varian, maksimum dan minimum.

Tabel 4.3
Deskriptif Variabel Saat Krisis Ekonomi

Variabel	Rata-Rata	Standart Deviasi	Varian	Maksimum	Minimum
PER	12,87	15,09	227,66	84,06	0,39
DPR	45,85	127,56	16270,93	855,84	0,09
ROE	16,24	11,13	123,92	47,90	0,30
Size	2,19E+12	4,85E+12	2,35E+25	2,33E+13	5,27E+10
FL	0,51	0,23	5,48E-02	1,31	0,05

Sumber : Data Sekunder, Diolah

Dari tabel 4.3 dapat diketahui variabel *size* memiliki rata-rata tertinggi dengan nilai 2,19E+12 dan variabel *financial leverage* memiliki rata-rata terendah dengan nilai 0,51. Variabel *size* memiliki standart deviasi tertinggi yaitu sebesar 4,85E+12 dan variabel *financial leverage* memiliki standart deviasi terendah yaitu sebesar 0,23. Variabel *size* memiliki varian tertinggi yaitu sebesar 2,35E+25 dan variabel *financial leverage* memiliki varian terendah yaitu sebesar 5,48E-02. Variabel *size* memiliki nilai maksimum tertinggi yaitu sebesar 2,33E+13 dan variabel *financial leverage* memiliki nilai maksimum terendah yaitu sebesar 1,31. Variabel

size memiliki nilai minimum tertinggi yaitu sebesar 5,27E+10 dan variabel *financial leverage* memiliki nilai minimum terendah yaitu sebesar 0,05.

4.2. Analisis Data Sebelum Krisis Ekonomi

Price Earning Ratio sebelum krisis ekonomi dipengaruhi oleh beberapa faktor, dalam penelitian ini *price earning ratio* (PER) dipengaruhi oleh *dividend payout ratio* (DPR), *return on equity* (ROE), *size* dan *financial leverage* (FL).

4.2.1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang digunakan dalam penelitian ini. Hal ini dilakukan agar diperoleh model analisis yang tepat untuk dipergunakan dalam penelitian ini. Adapun uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi : uji normalitas data dengan Kolmogorov-Smirnov dan analisis grafik, uji multikolinieritas dengan matrik korelasi antar variabel bebas dan perhitungan nilai *tolerance* serta VIF, uji autokorelasi dengan menggunakan *Durbin Watson* dan uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat dengan residualnya.

4.2.1.1. Uji Normalitas Data

Untuk menentukan normalitas data dengan uji Kolmogorov-Smirnov, nilai signifikansi harus diatas 5%. Dengan uji grafik histogram, grafik yang terbentuk harus berada pada pola distribusi yang normal dan dengan uji grafik normal plot, titik-titik yang terbentuk harus menyebar disekitar garis diagonal serta arah penyebarannya

mengikuti arah garis diagonal, bila tidak maka data yang tersedia tidak terdistribusi dengan normal sehingga model regresi tidak layak untuk digunakan.

Uji normalitas data awal dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov yang dilakukan terhadap data variabel *price earning ratio* (PER), *dividend payout ratio* (DPR), *return on equity* (ROE), *size*, *financial leverage* (FL) ditunjukkan oleh tabel 4.4.

Tabel 4.4
Uji Kolmogorov-Smirnov Satu Arah

Nama Variabel	Kolmogorov-Smirnov Z	Signifikansi
PER	2,481	0,000
DPR	1,234	0,095
ROE	1,790	0,003
Size	2,754	0,000
FL	0,783	0,575

Sumber : Data Sekunder, Diolah

Dari tabel 4.4 diketahui bahwa data yang tersedia sebagian tidak terdistribusi secara normal, hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi dibawah 5% (variabel PER, ROE dan Size), dan sebagian lagi nilai signifikansi berada diatas 5% (variabel DPR dan FL), hal ini berarti data yang tersedia terdistribusi secara normal. Oleh karena itu, untuk menormalkan distribusi data yang ada maka ditransformasi dalam bentuk logaritma (Imam Ghozali, 2001), sehingga model persamaan regresi berganda sebelum krisis ekonomi berubah menjadi :

$$\text{Ln PER} = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln DPR} + \beta_2 \text{Ln ROE} + \beta_3 \text{Ln Size} + \beta_4 \text{Ln FL} + u_i$$

dimana : Ln PER : Ln *Price Earnings Ratio*
 Ln DPR : Ln *Dividend Payout Ratio*
 Ln ROE : Ln *Return On Equity*
 Ln Size : Ln Ukuran Perusahaan (total aset)
 Ln FL : Ln *Financial Leverage*
 $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Koefisien Regresi
 β_0 : Konstanta
 ui : Disturbance Error

Berikut akan disajikan tabel uji Kolmogorov-Smirnov satu arah variabel *ln price earning ratio* (Ln PER), *ln dividend payout ratio* (Ln DPR), *ln return on equity* (Ln ROE), *ln size*, *ln financial leverage* (Ln FL), yang ditunjukkan dalam tabel 4.5.

Tabel 4.5
Uji Kolmogorov-Smirnov Satu Arah

Nama Variabel	Kolmogorov-Smirnov Z	Signifikansi
Ln PER	0,693	0,722
Ln DPR	1,742	0,065
Ln ROE	0,823	0,507
Ln Size	0,822	0,509
Ln FL	0,845	0,473

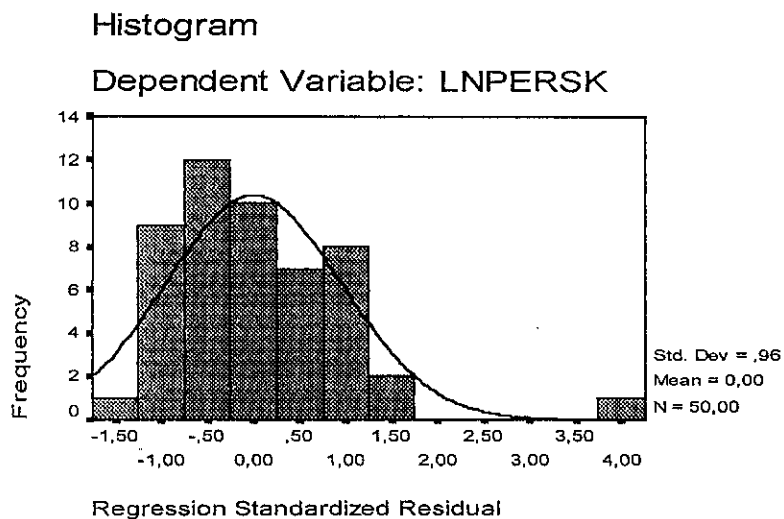
Sumber : Data Sekunder, Diolah

Dari tabel 4.5 tersebut dapat disimpulkan bahwa semua data yang ada terdistribusi secara normal, hal ini dapat dilihat pada nilai kolmogorov-Smirnov Z yang tidak signifikan yaitu nilai signifikan diatas 5%.

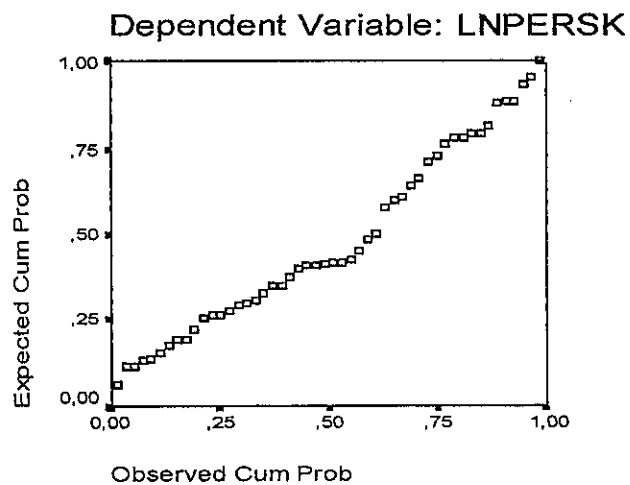
Hasil uji normalitas dengan menggunakan analisis grafik yaitu grafik histogram dan grafik normal plot (lihat gambar 4.1) menunjukkan bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi yang mendekati normal, sedangkan pada grafik normal plot terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal hal ini berarti bahwa kedua grafik

tersebut menunjukkan bahwa asumsi normalitas terpenuhi, oleh karena itu model regresi layak dipakai.

Gambar 4.1
Grafik Histogram dan Grafik Normal Plot



Normal P-P Plot of Regression Stanc



4.2.1.2. Uji Multikolinieritas

Untuk menentukan multikolinieritas, dengan menggunakan matrik korelasi ditetapkan korelasi yang terjadi antar variabel independen kurang dari 90%, bila korelasi yang terjadi diatas 90% maka terjadi multikolinieritas yang serius. Dengan menggunakan nilai *tolerance*, nilai yang terbentuk harus diatas 10% dan dengan menggunakan VIF (*Variance Inflation Faktor*), nilai yang terbentuk harus kurang dari 10, bila tidak maka akan terjadi multikolinieritas dan model regresi tidak layak untuk digunakan.

Hasil matrik korelasi antar variabel bebas dan perhitungan nilai *tolerance* serta *Variance Inflation Faktor* (VIF) dapat dilihat pada tabel 4.6 dan tabel 4.7 dibawah ini :

Tabel 4.6
Matrik Korelasi Antar Variabel Bebas

Korelasi	Ln DPR	Ln ROE	Ln Size	Ln FL
Ln DPR	1,000	0,054	0,460	0,050
Ln ROE	0,054	1,000	-0,093	-0,124
Ln Size	0,460	-0,093	1,000	-0,168
Ln FL	0,050	-0,124	-0,168	1,000

Sumber : Data Sekunder, Diolah

Melihat hasil besaran korelasi antar variabel bebas pada tabel 4.6 tampak bahwa semua variabel memiliki tingkat korelasi dibawah 90%, maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas yang serius, sehingga model regresi layak dipakai.

Tabel 4.7
Nilai Tolerance dan VIF

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Ln DPR	0,758	1,320
Ln ROE	0,954	1,048
Ln Size	0,731	1,368
Ln FL	0,926	1,080

Sumber : Data Sekunder, Diolah

Hasil perhitungan nilai *tolerance* pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 10%, ini berarti tidak ada korelasi antar variabel bebas. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Faktor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama dimana tidak ada satupun variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel bebas, sehingga model regresi layak dipakai.

4.2.1.3. Uji Autokorelasi

Untuk menentukan autokorelasi dengan menggunakan uji *Durbin-Watson*, nilai *Durbin-Watson* yang terbentuk dibandingkan dengan nilai tabel bila nilai *Durbin-Watson* terletak antara batas atas (du) dan $4 - du$ maka tidak terjadi autokorelasi dan model regresi layak untuk digunakan.

Hasil uji autokorelasi dengan *Durbin-Watson* dapat dilihat pada tabel 4.8 dibawah ini :

Tabel 4.8
Hasil Uji Durbin-Watson Statistik

Model	Durbin-Watson
Regresi	1,935

Sumber : Data sekunder, diolah

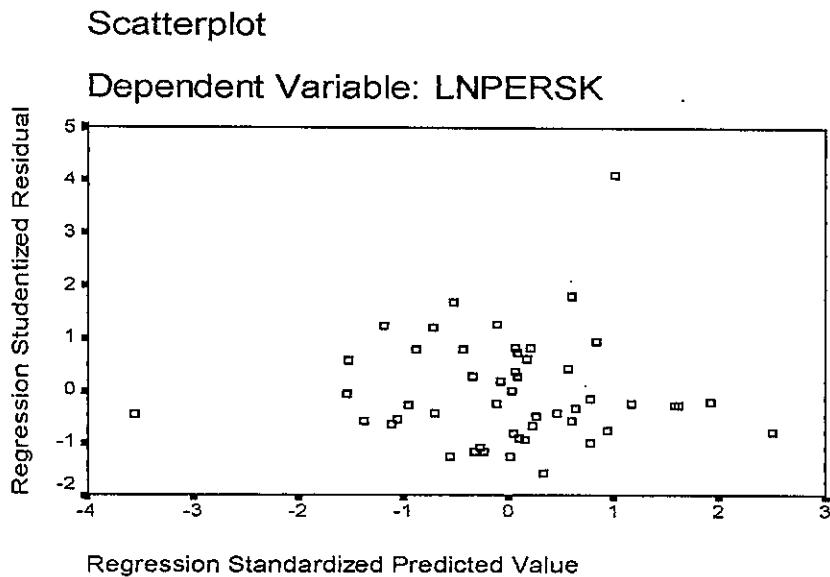
Hasil uji *Durbin-Watson* pada tabel 4.8 menunjukkan nilai sebesar 1,935, nilai ini akan kita bandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan derajat kepercayaan 5%, jumlah sampel 50 dan jumlah variabel bebas 4, maka di tabel *Durbin-Watson* akan didapatkan nilai : $d_l = 1,38$ dan $d_u = 1,72$. Oleh karena nilai *Durbin-Watson* (1,935) terletak antara batas atas ($d_u = 1,72$) dan 4 – batas atas ($4 - 1,72 = 2,28$) maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak autokorelasi, sehingga model regresi layak dipakai.

4.2.1.4. Uji Heteroskedastisitas

Untuk menentukan heteroskedastisitas dengan grafik *scatterplot*, titik-titik yang terbentuk harus menyebar secara acak, tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, bila kondisi ini terpenuhi maka tidak terjadi heteroskedastisitas dan model regresi layak digunakan.

Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik *scatterplot* (gambar 4.2) terlihat titik-titik menyebar secara acak, tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai.

Gambar 4.2
Grafik Scatterplot



4.2.2. Analisis Regresi Linier Berganda dan Pengujian Hipotesis I

Berdasarkan uji asumsi klasik yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa data terdistribusi secara normal, tidak terdapat multikolinieritas, tidak terjadi autokorelasi dan tidak terdapat heteroskedastisitas, oleh karena itu data yang tersedia telah memenuhi syarat untuk menggunakan model regresi berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui sejauhmana hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikatnya dengan menggunakan bentuk persamaan linier.

4.2.2.1. Analisis Koefisien Regresi dan Uji Secara Partial

Hasil analisis koefisien regresi dan uji secara partial dapat dilihat pada tabel 4.9 dibawah ini :

Tabel 4.9
Hasil Analisis Koefisien Regresi dan Uji Secara Partial

Variabel	Koefisien Regresi	t-hitung	Signifikan
Konstanta	-0,456	-0,381	0,705
Ln DPR	0,304	3,202	0,003
Ln ROE	0,305	2,213	0,032
Ln Size	-0,206	-2,712	0,009
Ln FL	-0,196	-1,074	0,288

Sumber : Data sekunder, diolah

Dari tabel 4.9 maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$\text{Ln PER} = - 0,456 + 0,304 \text{ Ln DPR} + 0,305 \text{ Ln ROE} - 0,206 \text{ Ln Size} - 0,196 \text{ Ln FL} + u_i$$

Dari hasil persamaan regresi linier berganda tersebut diatas maka dapat dianalisis sebagai berikut :

1. Variabel *Ln dividend payout ratio* (Ln DPR)

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel *Ln dividend payout ratio* sebesar 0,304. Hal ini berarti setiap ada kenaikan variabel *Ln dividend payout ratio* sebesar 1% maka akan meningkatkan variabel *Ln price earning ratio* sebesar 0,304 kali dengan anggapan variabel bebas lainnya konstan. Dari hasil perhitungan uji secara partial diperoleh nilai t hitung sebesar 3,202 dan nilai signifikansi sebesar 0,003. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 berarti H_0 ditolak dan H_a diterima maka terdapat pengaruh signifikan variabel *Ln dividend payout ratio* terhadap variabel *Ln price earning ratio*.

Hasil ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Whitbeck-Kisor, Manurung, Mpaata & Sartono, Chandra, Sabar Warsini, Akhmad Rizgani, Elton & Gruber, Sukarno, Marwan Asri-Heveadi bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price earning ratio*, hal ini karena investor dalam menanamkan modalnya sangat memperhatikan keuntungan yang akan diperolehnya, oleh karena itu besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan akan direspon dengan baik oleh investor.

2. Variabel *ln return on equity* (Ln ROE)

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel *ln return on equity* sebesar 0,305. Hal ini berarti setiap ada kenaikan variabel *ln return on equity* sebesar 1% maka akan meningkatkan variabel *ln price earning ratio* sebesar 0,305 kali dengan anggapan variabel bebas lainnya konstan. Dari hasil perhitungan uji secara partial diperoleh nilai t hitung sebesar 2,213 dan nilai signifikansi sebesar 0,032. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 berarti H_0 ditolak dan H_a diterima maka terdapat pengaruh signifikan variabel *ln return on equity* terhadap variabel *ln price earning ratio*.

Hasil penelitian ini didukung oleh Mpaata & Sartono bahwa *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price earning ratio*, hal ini karena investor dalam menanamkan modalnya sangat memperhatikan keuntungan yang diperolehnya, oleh karena itu *income* yang dihasilkan oleh perusahaan akan direspon dengan baik oleh investor.

3. Variabel *ln size* (Ln Size)

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel *ln size* sebesar $-0,206$. Hal ini berarti setiap ada kenaikan variabel *ln size* sebesar Rp. 1 maka akan menurunkan variabel *ln price earning ratio* sebesar $0,206$ kali dengan anggapan variabel bebas lainnya konstan. Dari hasil perhitungan uji secara partial diperoleh nilai *t* hitung sebesar $-2,712$ dan nilai signifikansi sebesar $0,009$. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari $0,05$ berarti H_0 ditolak dan H_a diterima maka terdapat pengaruh signifikan variabel *ln size* terhadap variabel *ln price earning ratio*.

Hasil penelitian ini didukung oleh Akhmad Risgoni dan Mpaata & Sartono bahwa *size* akan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *price earning ratio*, hal ini karena investor dalam menanamkan modalnya sangat memperhatikan nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan, oleh karena itu besarnya kecilnya nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan akan mempengaruhi kepercayaan investor dalam menanamkan modalnya.

4. Variabel *ln financial leverage* (Ln FL)

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel *ln financial leverage* sebesar $-0,196$. Hal ini berarti setiap ada kenaikan variabel *ln financial leverage* sebesar 1 kali maka akan menurunkan variabel *ln price earning ratio* sebesar $0,196$ kali dengan anggapan variabel bebas lainnya konstan. Dari hasil perhitungan uji secara partial diperoleh nilai *t* hitung

sebesar $-1,074$ dan nilai signifikansi sebesar $0,288$. Karena nilai signifikansi lebih besar dari $0,05$ berarti H_0 diterima dan H_a ditolak maka tidak terdapat pengaruh signifikan variabel *ln financial leverage* terhadap variabel *ln price earning ratio*.

Hasil ini menolak penelitian yang dilakukan oleh Akhmad Risgoni, Sukarno dan Mpaata & Sartono, bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan, hal ini terjadi karena investor kurang memperhatikan tingkat hutang yang ditanggung oleh perusahaan, disini investor hanya memperhitungkan berapa besar income yang dihasilkan oleh perusahaan dan berapa besar bagian dividen yang diterima oleh investor tanpa memperhatikan tingkat hutang yang ditanggung oleh perusahaan.

4.2.2.2. Analisis Determinasi dan Uji Secara Simultan

Hasil analisis determinasi dan uji secara simultan dapat dilihat pada tabel 4.10 dibawah ini :

Tabel 4.10
Hasil Analisis Determinasi dan Uji Secara Simultan

Model	Adjusted R Square	F-hitung	Signifikan
Regresi	0,233	4,729	0,003

Sumber : Data sekunder, diolah

Nilai koefisien determinasi ($Adjusted R^2$) sebesar $0,233$ atau $23,3\%$, hal ini berarti variasi *ln price earning ratio* bisa dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel bebas yaitu *ln dividend payout ratio*, *ln return on equity*, *ln size* dan *ln financial leverage* sebesar $23,3\%$ sedangkan sisanya sebesar $76,7\%$ dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model.

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai F sebesar 4,729 dan nilai signifikansi sebesar 0,003. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 berarti H_0 ditolak dan H_a diterima maka terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *ln dividend payout ratio*, *ln return on equity*, *ln size* dan *ln financial leverage* secara bersama-sama terhadap variabel *ln price earning ratio*.

4.3. Analisis Data Saat Krisis Ekonomi

Price Earning Ratio saat krisis ekonomi dipengaruhi oleh beberapa faktor, dalam penelitian ini *price earning ratio* (PER) dipengaruhi oleh *dividend payout ratio* (DPR), *return on equity* (ROE), *size* dan *financial leverage* (FL).

4.3.1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang digunakan dalam penelitian ini. Hal ini dilakukan agar diperoleh model analisis yang tepat untuk dipergunakan dalam penelitian ini. Adapun uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi : uji normalitas data dengan Kolmogorov-Smirnov dan analisis grafik, uji multikolinieritas dengan matrik korelasi antar variabel bebas dan perhitungan nilai *tolerance* serta VIF, uji autokorelasi dengan menggunakan *Durbin Watson* dan uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat dengan residualnya.

4.3.1.1. Uji Normalitas Data

Untuk menentukan normalitas data dengan uji Kolmogorov-Smirnov, nilai signifikansi harus diatas 5%. Dengan uji grafik histogram, grafik yang terbentuk harus berada pada pola distribusi yang normal dan dengan uji grafik normal plot, titik-titik yang terbentuk harus menyebar disekitar garis diagonal serta arah penyebarannya mengikuti arah garis diagonal, bila tidak maka data yang tersedia tidak terdistribusi dengan normal sehingga model regresi tidak layak untuk digunakan.

Uji normalitas data awal dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov yang dilakukan terhadap data variabel *price earning ratio* (PER), *dividend payout ratio* (DPR), *return on equity* (ROE), *size* dan *financial leverage* (FL) ditunjukkan oleh tabel 4.11.

Tabel 4.11
Uji Kolmogorov-Smirnov Satu Arah

Nama Variabel	Kolmogorov-Smirnov Z	Signifikansi
PER	1,443	0,031
DPR	2,676	0,000
ROE	0,610	0,850
Size	2,471	0,000
FL	0,481	0,975

Sumber : Data Sekunder, Diolah

Dari tabel 4.11 diketahui bahwa data yang tersedia sebagian tidak terdistribusi secara normal, hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi dibawah 5% (variabel PER, DPR dan Size), dan sebagian lagi nilai signifikansi berada diatas 5% (variabel ROE dan FL), hal ini berarti data yang tersedia terdistribusi secara normal. Oleh karena itu, untuk menormalkan distribusi data yang ada maka ditransformasi

dalam bentuk logaritma (Imam Ghozali, 2001), sehingga model persamaan regresi berganda sebelum krisis ekonomi berubah menjadi :

$$\text{Ln PER} = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln DPR} + \beta_2 \text{Ln ROE} + \beta_3 \text{Ln Size} + \beta_4 \text{Ln FL} + u_i$$

dimana : Ln PER : Ln *Price Earnings Ratio*
 Ln DPR : Ln *Dividend Payout Ratio*
 Ln ROE : Ln *Return On Equity*
 Ln Size : Ln Ukuran Perusahaan (total aset)
 Ln FL : Ln *Financial Leverage*
 $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Koefisien Regresi
 β_0 : Konstanta
 u_i : Disturbance Error

Berikut akan disajikan tabel uji Kolmogorov-Smirnov satu arah variabel *ln price earning ratio* (Ln PER), *ln dividend payout ratio* (Ln DPR), *ln return on equity* (Ln ROE), *ln size*, *ln financial leverage* (Ln FL), yang ditunjukkan dalam tabel 4.12.

Tabel 4.12
Uji Kolmogorov-Smirnov Satu Arah

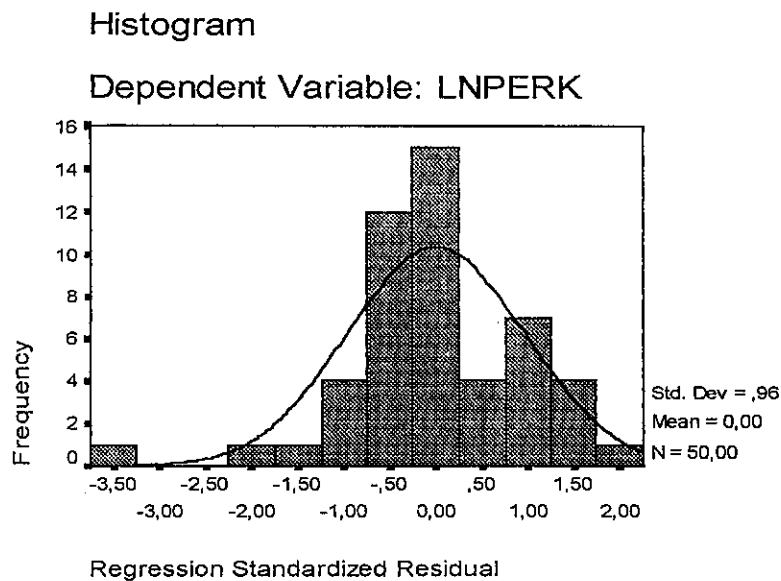
Nama Variabel	Kolmogorov-Smirnov Z	Signifikansi
Ln PER	0,683	0,739
Ln DPR	1,383	0,074
Ln ROE	1,210	0,107
Ln Size	0,912	0,376
Ln FL	1,021	0,248

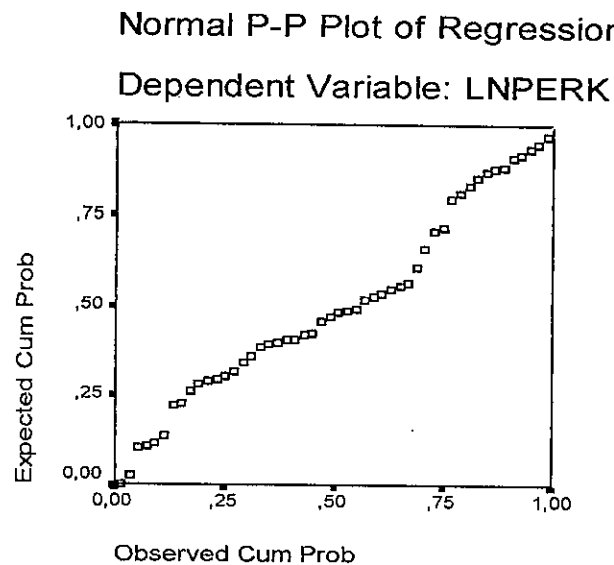
Sumber : Data Sekunder, Diolah

Dari tabel 4.12 tersebut dapat disimpulkan bahwa semua data yang ada terdistribusi secara normal, hal ini dapat dilihat pada nilai kolmogorov-Smirnov Z yang tidak signifikan yaitu nilai signifikan diatas 5%.

Hasil uji normalitas dengan menggunakan analisis grafik yaitu grafik histogram dan grafik normal plot (gambar 4.3) menunjukkan bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi yang mendekati normal, sedangkan pada grafik normal plot terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Hal ini berarti bahwa kedua grafik tersebut menunjukkan asumsi normalitas terpenuhi, oleh karena itu model regresi layak dipakai.

Gambar 4.3
Grafik Histogram dan Grafik Normal Plot





4.3.1.2. Uji Multikolinieritas

Untuk menentukan multikolinieritas, dengan menggunakan matrik korelasi ditetapkan korelasi yang terjadi antar variabel independen kurang dari 90%, bila korelasi yang terjadi diatas 90% maka terjadi multikolinieritas yang serius. Dengan menggunakan nilai *tolerance*, nilai yang terbentuk harus diatas 10% dan dengan menggunakan VIF (*Variance Inflation Faktor*), nilai yang terbentuk harus kurang dari 10, bila tidak maka akan terjadi multikolinieritas dan model regresi tidak layak untuk digunakan.

Hasil matrik korelasi antar variabel bebas dan perhitungan nilai *tolerance* serta *Variance Inflation Faktor* (VIF) dapat dilihat pada tabel 4.13 dan tabel 4.14 dibawah ini :

Tabel 4.13
Matrik Korelasi Antar Variabel Bebas

Korelasi	Ln DPR	Ln ROE	Ln Size	Ln FL
Ln DPR	1,000	-0,068	0,104	0,189
Ln ROE	-0,068	1,000	-0,037	0,261
Ln Size	0,104	-0,037	1,000	-0,314
Ln FL	0,189	0,261	-0,314	1,000

Sumber : Data Sekunder, Diolah

Melihat hasil besaran korelasi antar variabel bebas pada tabel 4.13 tampak bahwa semua variabel memiliki tingkat korelasi dibawah 90%, maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas yang serius, sehingga model regresi layak dipakai.

Tabel 4.14
Nilai Tolerance dan VIF

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Ln DPR	0,918	1,090
Ln ROE	0,913	1,096
Ln Size	0,869	1,150
Ln FL	0,782	1,279

Sumber : Data Sekunder, Diolah

Hasil perhitungan nilai *tolerance* pada tabel 4.14 menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 10%, ini berarti tidak ada korelasi antar variabel bebas. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Faktor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama dimana tidak ada satupun variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel bebas, sehingga model regresi layak dipakai.

4.3.1.3. Uji Autokorelasi

Untuk menentukan autokorelasi dengan menggunakan uji *Durbin-Watson*, nilai *Durbin-Watson* yang terbentuk dibandingkan dengan nilai tabel bila nilai *Durbin-Watson* terletak antara batas atas (du) dan $4 -$ batas atas ($4 - du$) maka tidak terjadi autokorelasi dan model regresi layak untuk digunakan.

Hasil uji autokorelasi dengan *Durbin-Watson* dapat dilihat pada tabel 4.15 dibawah ini :

Tabel 4.15
Hasil Uji Durbin-Watson Statistik

Model	Durbin-Watson
Regresi	1,828

Sumber : Data sekunder, diolah

Hasil uji *Durbin-Watson* pada tabel 4.15 menunjukkan nilai sebesar 1,828, nilai ini akan kita bandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan derajat kepercayaan 5%, jumlah sampel 50 dan jumlah variabel bebas 4, maka di tabel *Durbin-Watson* akan didapatkan nilai : $dl = 1,38$ dan $du = 1,72$. Oleh karena nilai *Durbin-Watson* (1,828) terletak antara batas atas ($du = 1,72$) dan $4 -$ batas atas ($4 - 1,72 = 2,28$) maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak autokorelasi, sehingga model regresi layak dipakai.

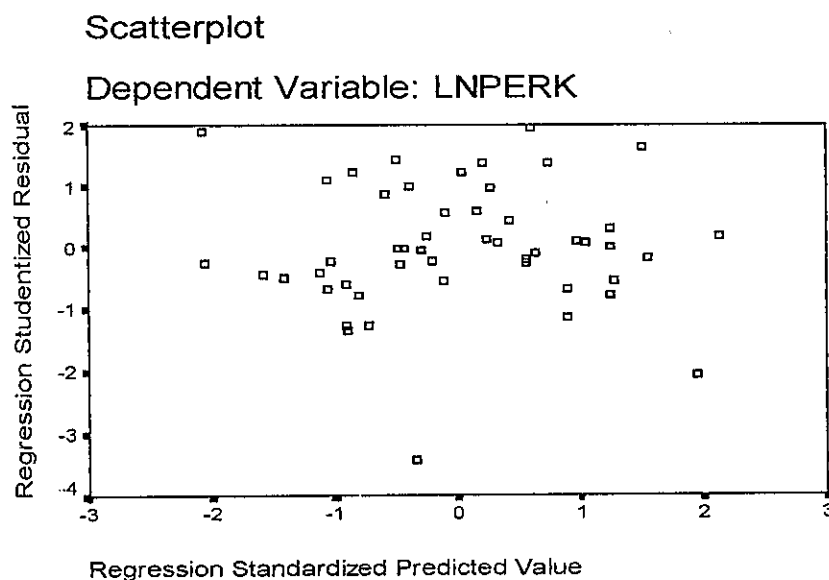
4.3.1.4. Uji Heteroskedastisitas

Untuk menentukan heteroskedastisitas dengan grafik *scatterplot*, titik-titik yang terbentuk harus menyebar secara acak, tersebar baik di atas maupun di bawah

angka 0 pada sumbu Y, bila kondisi ini terpenuhi maka tidak terjadi heteroskedastisitas dan model regresi layak digunakan.

Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik *scatterplot* (gambar 4.4) terlihat titik-titik menyebar secara acak, tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai.

Gambar 4.4
Grafik Scatterplot



4.3.2. Analisis Regresi Linier Berganda dan Pengujian Hipotesis II

Berdasarkan uji asumsi klasik yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa data terdistribusi secara normal, tidak terdapat multikolinieritas, tidak terjadi autokorelasi dan tidak terdapat heteroskedastisitas, oleh karena itu data yang tersedia

telah memenuhi syarat untuk menggunakan model regresi berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui sejauhmana hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikatnya dengan menggunakan bentuk persamaan linier.

4.3.2.1. Analisis Koefisien Regresi dan Uji Secara Partial

Hasil analisis koefisien regresi dan uji secara partial dapat dilihat pada tabel 4.16 dibawah ini :

Tabel 4.16
Hasil Analisis Koefisien Regresi dan Uji Secara Partial

Variabel	Koefisien Regresi	t-hitung	Signifikan
Konstanta	-1,803	-1,551	0,128
Ln DPR	0,438	5,732	0,000
Ln ROE	0,216	1,898	0,044
Ln Size	-0,248	-3,140	0,003
Ln FL	-0,114	-0,486	0,629

Sumber : Data sekunder, diolah

Dari tabel 4.16 maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$\text{Ln PER} = - 1,803 + 0,438 \text{ Ln DPR} + 0,216 \text{ Ln ROE} - 0,248 \text{ Ln Size} - 0,114 \text{ Ln FL} + \text{ui}$$

Dari hasil persamaan regresi linier berganda tersebut diatas maka dapat dianalisis sebagai berikut :

1. Variabel *ln dividend payout ratio* (Ln DPR)

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel *ln dividend payout ratio* sebesar 0,438. Hal ini berarti setiap ada kenaikan variabel *ln dividend payout ratio* sebesar 1% maka akan meningkatkan variabel *ln price earning ratio* sebesar 0,438 kali dengan anggapan variabel bebas lainnya konstan. Dari hasil perhitungan uji secara partial diperoleh nilai t hitung sebesar 5,732 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 berarti H_0 ditolak dan H_a diterima maka terdapat pengaruh signifikan variabel *ln dividend payout ratio* dengan variabel *ln price earning ratio*.

Hasil ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Whitbeck-Kisor, Manurung, Mpaata & Sartono, Chandra, Sabar Warsini, Akhmad Rizgoni, Elton & Gruber, Sukamo, Marwan Asri-Heveadi bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price earning ratio*, hal ini karena investor dalam menanamkan modalnya sangat memperhatikan keuntungan yang akan diperolehnya, oleh karena itu besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan akan direspon dengan baik oleh investor.

2. Variabel *ln return on equity* (Ln ROE)

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel *ln return on equity* sebesar 0,216. Hal ini berarti setiap ada kenaikan variabel *ln return on equity* sebesar 1% maka akan meningkatkan variabel *ln price earning ratio* sebesar 0,216 kali dengan anggapan variabel bebas lainnya

konstan. Dari hasil perhitungan uji secara partial diperoleh nilai t hitung sebesar 1,898 dan nilai signifikansi sebesar 0,044. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 berarti H_0 ditolak dan H_a diterima maka terdapat pengaruh signifikan variabel *ln return on equity* terhadap variabel *ln price earning ratio*.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Mpaata & Sartono bahwa *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price earning ratio*, hal ini karena investor dalam menanamkan modalnya sangat memperhatikan keuntungan yang akan diperolehnya, oleh karena itu *income* yang dihasilkan oleh perusahaan akan direspon dengan baik oleh investor.

3. Variabel *ln size* (Ln Size)

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel *ln size* sebesar -0,248. Hal ini berarti setiap ada kenaikan variabel *ln size* sebesar Rp. 1 maka akan menurunkan variabel *ln price earning ratio* sebesar 0,248 kali dengan anggapan variabel bebas lainnya konstan. Dari hasil perhitungan uji secara partial diperoleh nilai t hitung sebesar -3,140 dan nilai signifikansi sebesar 0,003. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 berarti H_0 ditolak dan H_a diterima maka terdapat pengaruh signifikan variabel *ln size* terhadap variabel *ln price earning ratio*.

Hasil penelitian ini didukung oleh Akhmad Risgani dan Mpaata & Sartono bahwa *size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *price earning ratio*, hal ini karena karena investor dalam menanamkan modalnya sangat memperhatikan nilai

aset yang dimiliki oleh perusahaan, oleh karena itu besarnya kecilnya nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan akan mempengaruhi kepercayaan investor dalam menanamkan modalnya.

4. Variabel *ln financial leverage* (Ln FL)

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel *ln financial leverage* sebesar $-0,114$. Hal ini berarti setiap ada kenaikan variabel *ln financial leverage* sebesar 1 kali maka akan menurunkan variabel *ln price earning ratio* sebesar $0,114$ kali dengan anggapan variabel bebas lainnya konstan. Dari hasil perhitungan uji secara partial diperoleh nilai t hitung sebesar $-0,486$ dan nilai signifikansi sebesar $0,629$. Karena nilai signifikansi lebih besar dari $0,05$ berarti H_0 diterima dan H_a ditolak maka tidak terdapat hubungan signifikan antara variabel *ln financial leverage* dengan variabel *ln price earning ratio*.

Hasil ini menolak penelitian yang dilakukan oleh Akhmad Risgoni, Sukarno dan Mpaata & Sartono, bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan, hal ini terjadi karena investor kurang memperhatikan tingkat hutang yang ditanggung oleh perusahaan, disini investor hanya memperhitungkan berapa besar income yang diperoleh dan berapa besar bagian dividen yang diterima oleh investor tanpa memperhatikan tingkat hutang yang ditanggung oleh perusahaan.

4.3.2.2. Analisis Determinasi dan Uji Secara Simultan

Hasil analisis determinasi dan uji secara simultan dapat dilihat pada tabel 4.17 dibawah ini :

Tabel 4.17
Hasil Analisis Determinasi dan Uji Secara Simultan

Model	Adjusted R Square	F-hitung	Signifikan
Regresi	0,437	10,496	0,000

Sumber : Data sekunder, diolah

Nilai koefisien determinasi (Adjusted R²) sebesar 0,437 atau 43,7%, hal ini berarti variasi *ln price earning ratio* bisa dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel bebas yaitu *ln dividend payout ratio*, *ln return on equity*, *ln size* dan *ln financial leverage* sebesar 43,7% sedangkan sisanya sebesar 56,3% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model.

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai F sebesar 10,496 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 berarti Ho ditolak dan Ha diterima maka terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *ln dividend payout ratio*, *ln return on equity*, *ln size* dan *ln financial leverage* secara bersama-sama terhadap dengan variabel *ln price earning ratio*.

4.4. Chow Test

Alat ini digunakan untuk menguji *test for equality of coefficient* atau uji kesamaan koefisien antara regresi sebelum krisis ekonomi dengan saat krisis ekonomi yaitu dengan cara melakukan regresi untuk total observasi dan untuk menguji signifikan kesamaan koefisien antara regresi sebelum krisis ekonomi dengan saat krisis ekonomi dilakukan dengan F test.

Hasil Sum of Squares Residual regresi sebelum krisis ekonomi, saat krisis ekonomi dan total observasi dapat dilihat pada tabel 4.18 :

Tabel 4.18
Hasil Sum of Squares Residual

Model	Sum of Squares Residual
regresi sebelum krisis ekonomi	19,572
regresi saat krisis ekonomi	30,446
regresi total observasi	56,177

Sumber : Data Sekunder, Diolah

Dari ketiga regresi yaitu regresi sebelum krisis ekonomi, regresi saat krisis ekonomi dan regresi untuk total onservasi dapat dihitung beberapa hal sebagai berikut :

$$SSR_r = 56,177$$

$$\begin{aligned} SSR_u &= SSR \text{ sebelum krisis ekonomi} + SSR \text{ saat krisis ekonomi} \\ &= 19,572 + 30,446 \\ &= 50,018 \end{aligned}$$

$$k = 4 + 4 = 8$$

$$r = 4$$

$$n = 50$$

Jadi besarnya nilai F hitung adalah sebagai berikut :

$$F \text{ hitung} = \frac{(SSR_r - SSR_u)/r}{SSR_u/(n-k)} = \frac{(56,177 - 50,018)/4}{50,018/(50 - 8)} = 1,293$$

Nilai F hitung dibandingkan dengan nilai F tabel, nilai F tabel dengan tingkat signifikansi 5% adalah 2,61, oleh karena F hitung (1,293) < dari F tabel (2,61), maka H_0 diterima dan H_a ditolak, jadi terdapat konsistensi secara signifikan antara sebelum krisis ekonomi dan saat krisis ekonomi.

BAB V SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Dari hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa secara partial variabel *ln dividend payout ratio*, *ln return on equity* dan *ln size* berpengaruh signifikan terhadap *ln price earning ratio* sedangkan variabel *ln financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *ln price earning ratio*. Secara bersama-sama variabel *ln dividend payout ratio*, *ln return on equity*, *ln size* dan *ln financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap variabel *ln price earning ratio*.
2. Dari hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa secara partial variabel *ln dividend payout ratio*, *ln return on equity* dan *ln size* berpengaruh signifikan terhadap *ln price earning ratio* sedangkan variabel *ln financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *ln price earning ratio*. Secara bersama-sama variabel *ln dividend payout ratio*, *ln return on equity*, *ln size* dan *ln financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap variabel *ln price earning ratio*.
3. Dari hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa terdapat konsistensi antara *price earning ratio* sebelum krisis ekonomi dan saat krisis ekonomi.

5.2. Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas maka saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini baik kepada investor, perusahaan go publik maupun pengembangan penelitian lebih lanjut adalah sebagai berikut :

1. Sebelum krisis ekonomi (1994-1996), kecenderungan kalangan investor untuk mempertimbangkan aspek-aspek fundamental masih sangat rendah, bukti empiris menunjukkan bahwa model regresi sebelum krisis ekonomi hanya mampu menjelaskan sebesar 23,3% variabilitas *price earning ratio*, sedangkan pada saat krisis ekonomi kecenderungan investor untuk mempertimbangkan aspek-aspek fundamental mengalami peningkatan yang ditunjukkan bukti empiris bahwa model regresi saat krisis ekonomi sebesar 43,7% variabilitas *price earning ratio*. Kondisi ini menunjukkan harga saham di pasar modal Indonesia lebih banyak dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan, oleh karena itu sebaiknya investor perlu mempertimbangkan aspek-aspek yang rasional dalam melakukan investasi di pasar modal.
2. Sesuai dengan kelemahan metode PER yang berhubungan dengan estimasi masa depan yang tidak pasti maka investor perlu melengkapi dengan metode lain (diantaranya analisis teknikal, manajemen portofolio) untuk penilaian harga saham agar diperoleh informasi yang benar dan *up to date*.
3. Bagi perusahaan yang telah *go public* hendaknya memberikan informasi yang lengkap dan *up to date* kepada investor agar investor mengetahui keadaan perusahaan yang sebenarnya, yang akhirnya akan berguna sebagai bahan

pengambilan keputusan. Informasi yang tidak lengkap dan tidak *up to date* akan memberikan analisis yang menyesatkan sehingga akan menimbulkan kesalahan investor dalam pengambilan keputusan.

4. Penelitian *price earning ratio* (PER) ini memakai variabel *dividend payout ratio*, *return on equity*, *size* dan *financial leverage*, masih terdapat peluang bagi peneliti lain untuk mengembangkan lebih lanjut hasil penelitian ini dengan menambahkan variabel lain.

5.3. Implikasi Kebijakan

Secara umum para investor sebaiknya memperhatikan pengaruh setiap variabel yang mempengaruhi *price earning ratio* (PER). Dengan mengetahui variabel-variabel mana yang berpengaruh secara signifikan dan mana yang berpengaruh tidak signifikan, diharapkan investor akan dapat mengambil keputusan yang tepat.

Meskipun secara partial hasil pengujian sebelum krisis maupun saat krisis ekonomi menunjukkan bahwa variabel *financial leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel PER dan variabel *dividend payout ratio*, *return on equities* dan *size* berpengaruh signifikan terhadap PER, tetapi secara simultan variabel-variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel PER.

Adapun implikasi dari hasil penelitian ini adalah emiten diharapkan lebih memperhatikan variabel yang paling mempengaruhi PER, yang dapat dilihat dari koefisien regresi setiap variabel. Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa pada

saat sebelum krisis ekonomi, variabel *return on equity* merupakan variabel yang paling berpengaruh sedangkan pada saat krisis ekonomi variabel *dividend payout ratio* yang paling berpengaruh.

Setiap emiten yang *listed* di pasar modal dituntut untuk memiliki kemampuan dalam meningkatkan pendapatan, yang menunjukkan kinerja perusahaan yang bersangkutan. Peningkatan kinerja perusahaan secara langsung maupun tidak langsung menunjukkan perbaikan faktor fundamental perusahaan sehingga diharapkan dapat meningkatkan harga saham. Lebih jauh lagi, peningkatan harga saham akan meningkatkan PER perusahaan yang bersangkutan.

Disamping itu emiten sebaiknya mampu menyeimbangkan antara dividen yang akan dibagikan, yang merupakan salah satu daya tarik investor dalam membeli saham perusahaan, dengan laba yang ditahan untuk pengembangan perusahaan. Dengan dividen yang menarik diharapkan harga saham mengalami peningkatan yang akhirnya PER juga akan meningkat.

5.4. Keterbatasan Penelitian

Dalam penyusunan tesis ini penulis mengakui banyak keterbatasan yang dimiliki, keterbatasan itu antara lain :

1. Referensi yang dimiliki penulis belum begitu lengkap untuk menunjang proses penulisan tesis ini sehingga terjadi banyak kekurangan dalam mendukung teori ataupun justifikasi masalah yang diajukan.

2. Kekurangmampuan penulis dalam mengolah data yang tersedia sehingga masih terdapat banyak kekurangan dalam menyajikan hasil pengolahan data.
3. Keterbatasan biaya dan waktu memaksa penulis hanya meneliti faktor internal saja yang mempengaruhi *price earning ratio* (PER) sehingga faktor eksternal tidak diperhatikan pengaruhnya terhadap likuiditas saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari, **Analisis Regresi**, Yogyakarta, BPFE UGM, 1996.
- Ainun Na'im, "Pengaruh Leverage Operasi dan Leverage Finansial terhadap Resiko Sistematis Saham : Studi pada Perusahaan Publik di Indonesia", **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol. 13 No. 3, 1998.
- Ambar Woro Hastuti dan Bambang Sudiby, "Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol. 1 No. 2, Juli 1998.
- Amudi Pasaribu, Msc., Ph.D., **Ekonometrika**, Medan, Borta Gorat, 1976.
- Anton N Heveadi dan Marwan Asri S.W., "Price Earnings Ratio (PER) Model Consistency : Evidence From Jakarta Stock Exchange", **Journal of Business**, Vol. 1 Np. 2, September 1999.
- Bambang Riyanto, Prof. Dr, **Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan**, Yogyakarta, BPFE, Edisi 4, 1998.
- Balsam, Steven and Lipka, Roland, "Share Prices and Alternative Measures of Earnings Per Share", **Accounting Horizons**, Vol. 12 No. 3, September 1998.
- Bodie, Zvi, Kane, Alex and Marcus, Alan J., **Investments**, Boston, IRWIN, 1989.
- Chalimah, "Pengaruh Informasi Laporan Keuangan yang Dipublikasikan terhadap Fluktuasi Harga Saham", **Jurnal Bisnis Strategi**, Vol. 1/Tahun I/ Juli 1997.
- Clampham, Ronald, **Pengusaha Kecil Dan Menengah Di Asia Tenggara**, Jakarta, LP3ES, 1991
- Collins, Daniel W, Pincus, Morton and Xie, Hong, "Equity Valuation and Negative Earnings : The Role of Book Value of Equity", **The Accounting Review**, Vol. 74 No. 1, January 1999.
- Copeland, Thomas E. and Weston, J. Fred, **Manajemen Keuangan**, Jilid 1, Edisi Kesembilan, Jakarta, Binarupa Aksara, 1995.
- Coughlan, John W, "ESOs and EPS", **Accounting Horizons**, Vol. 11 No. 1, March 1997.

- DeAngelo, Linda Elizabeth, "Equity Valuation and Corporate Control", **The Accounting Review**, Vol. 65 No. 1, January 1990.
- Dhillon, Upinder S and Johnson, Herb, "The Effect of Dividend Changes on Stock and Bond Prices", **The Journal of Finance**, Vol. XLIX No. 1, March 1994.
- Emory, C. William and Cooper, Donald R, **Metodologi Penelitian Bisnis**, Jakarta, Erlangga, Jilid 1, Edisi Kelima, 1996.
- Fisher, Donald E and Jordan, Ronald J, **Security Analysis and Portfolio Management**, Prentice Hall, Inc, New York, Sixth Edition, 1995.
- Hall, Alvin D., **Getting Started in Stocks**, Second Edition, New York, John Willey & Sons, Inc., 1994.
- Haugen, Robert A., **Modern Investment Theory**, Third Edition, New Jersey, Prentice-Hall, 1993.
- Hermada Dekiawan and Wihana Kirana Jaya, "Price Fluctuations in Bank Shares : A Backward and Forward Looking Approach", **Gajah Mada International Journal of Business**, Vol. 1 No. 1, May 1999.
- H. Hadari Nawawi, Prof. Dr., **Metode Penelitian Bidang Sosial**, Yogyakarta, Gajah Mada University Press, 1991.
- Jogiyanto Hartono, "Manfaat Rasio Keuangan dalam Memprediksi Pertumbuhan Laba : Suatu Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol. 2 No. 1, Januari 1999.
- Imam Ghozali, 2001, **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS**
- Jones, Charles P. **Investments Analysis and Management**, Fifth Edition, Singapore, John Wiley and Sons, Inc, 1996.
- Keating, Peter, "Buy Stocks at The Right Price", **Journal Money**, Vol. 26, September, 1997.
- Koatin, E.A., **Suatu Pedoman Investasi dalam Efek di Indonesia**, Jakarta, PT BEJ, 1994.
- Marwan Asri Suryawijaya dan Faizal Arief Setiawan. "Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada

Peristiwa 27 Juli 1996)", Yogyakarta, **Kelola**, Gajah Mada University Business & Review MM – UGM, 1998.

Marzuki Usman, Djoko Koesnadi, Arys Ilyas, Hasan Zein M., I. Gede Putu Ary Suta, I Nyoman Tjager dan Srihandoko, **ABC Pasar Modal Indonesia**, Jakarta, Lembaga Pengembangan Perbankan Indonesia, 1990.

Masri Singarimbun dan Effendi, Sofian, **Metode Penelitian Survei**, Jakarta, LP3ES, 1989.

Masri Singarimbun, **Pedoman Praktis Membuat Usulan Penelitian**, Jakarta, Ghalia Indonesia, 1986.

Mas'ud Machfoedz, "Evaluasi Kinerja Perusahaan Perbankan Sebelum dan Sesudah Menjadi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta", **Kelola**, No. 20/VIII/1999.

_____, "Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earnings Changes in Indonesia", **Kelola**, No. 7/III/1994.

_____, "Profil Kinerja Finansial Perusahaan-perusahaan yang Go-Public di Pasar Modal Asean", **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol. 14 No. 3, 1999.

Mpaata, Kaziba A. dan Agus Sartono, "Factor Determining Price Earning (P/E) Ratio", Yogyakarta, **Kelola**, Gajah Mada University Business & Review MM – UGM, 1998.

Mudasetia A Hamid, "Analisis Penentuan Saham yang Akan Dibeli Suatu Tinjauan Umum", **Kajian Bisnis**, No. 6, September 1995.

R. Agus Sartono, **Manajemen Keuangan**, Edisi 3, Yogyakarta, BPFE, 1996.

Reilly, Frank K., **Investments Analysis and Portfolio Management**, Fourth Edition, New York, The Dryden Press, 1994.

Sawidji Widoatmojo, **Cara Sehat Investasi di Pasar Modal Pengetahuan Dasar**, Jakarta, PT Jurnalindo Aksara Grafika, 1996.

Sekaran, Uma, **Research Methods for Business**, Second Edition, Singapore, John Wiley and Sons, Inc, 1992.

- Sharpe, William F., Alexander, Gordon J and Bailey, Jeffery, **Investasi**, Jakarta, PT Prenhallindo, 1995.
- Siddharta Utama dan Anto Yulianto Budi Santosa, "Kaitan antara Rasio Price/Book Value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol. 1 No. 1, Januari 1998.
- Siti Nurhidayati dan Nur Indriantoro, "Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Tingkat Underpriced pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta", **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol. 13 No. 1, 1998.
- Sritua Arief, **Metodologi Penelitian Ekonomi**, Jakarta, Universitas Indonesia Press, 1993.
- Suad Husnan, et all, **Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia**, PT Bursa Efek Jakarta, Jakarta, 1998.
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, **Dasar-dasar Manajemen Keuangan**, Edisi Pertama, Yogyakarta, UPP AMP-YKPN, 1994.
- _____, **Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**, Edisi Pertama, Yogyakarta, UPP AMP-YKPN, 1993.
- Sumadi Suryabrata, **Metodologi Penelitian**, Jakarta, PT RajaGrafindo Persada, 1983.
- Sumantoro, **Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia**, Jakarta, Ghalia Indonesia, 1990.
- Van Horn, James C. and Wachowicz, Jr, John M, **Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan**, Buku Satu, Edisi Kesembilan, Prentice-Hall, 1997.
- Zaki Baridwan dan Parawiyati, "Kemampuan Laba dan Arus Kas dalam Memprediksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Publik di Indonesia", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol. 1 No. 1, Januari 1998.