

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PER ANTARA  
SAHAM SYARIAH DAN SAHAM NON SYARIAH  
(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdapat  
di BEI periode 2003 -2005)**

**Oleh:  
Putri Yumettasari  
Endang Tri Widiastuti  
Wisnu Mawardi**

***ABSTRACT***

*This research examined the influence of current ratio, debt to equity ratio, inventory turnover, return on equity, net profit margin and dividend payout ratio on price earnings ratio (PER) between syariah stock and non syariah stock of non financial companies in the Jakarta Stock Exchange(JSX). Sampling method used purposive random sampling with category of companies whose always shows complete financial reports on 2003 until 2005. The number of samples acquired by those categories was 33 company stocks of non syariah stock in Jakarta Stock Exchange(JSX) and 10 company stocks of syariah stocks in Jakarta Islamic Index(JII). The data was analyzed using Regression model & Chow Test. The results showed that there were different factors that influenced price earnings ratio between syariah stocks and non syariah stock.*

**Keywords :** *price earnings ratio, current ratio, debt to equity ratio, inventory turnover, return on equity, net profit margin and dividend payout ratio.*  
nilai fundamental (*fundamental value*)  
atau nilai intrinsik (*intrinsik value*).

**PENDAHULUAN**

Investor dalam menanamkan dananya pada saham sangat berkepentingan dengan *return* yang diharapkan di masa yang akan datang, sehingga perlu melakukan analisis terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, hal ini disebabkan karena investor pada umumnya tidak menyukai resiko (Muljono, 2002).

Preferensi investor membutuhkan alat analisis untuk mengetahui apakah saham di pasar mencerminkan nilai sebenarnya dari saham perusahaan yang diperdagangkan tersebut. Nilai sebenarnya inilah yang disebut dengan

Untuk analisis fundamental, ada beberapa pendekatan untuk menghitung nilai intrinsik saham, diantaranya adalah dengan menggunakan pendekatan PER. Pendekatan ini didasarkan pada perkiraan laba per saham di masa yang akan datang, sehingga dapat diketahui berapa lama investasi suatu saham akan kembali.

Menurut Ang (1997), PER merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (*market price*) dengan

*Earning Per Share* (EPS) dari saham yang bersangkutan. Kegunaan dari PER ini adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh EPSnya.

PER sebagai indikator dari pertumbuhan perusahaan dipengaruhi oleh banyak variabel. Penelitian yang dilakukan oleh Mpataa dan Sartono (1997), mengatakan bahwa aktiva tetap (*fixed assets*), penjualan, ukuran perusahaan, leverage ratio dan pertumbuhan laba berpengaruh negatif terhadap PER, sedangkan *dividen payout ratio* (DPR) dan *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap PER. Sedangkan Elton dan Gruber (1991) mengatakan bahwa pertumbuhan laba berpengaruh negatif terhadap PER, dan *Dividen Payout Ratio* (DPR) serta standar deviasi pertumbuhan laba berpengaruh positif terhadap PER. Constand, Freitas dan Sullivan (1991), mengatakan bahwa pola kepemilikan saham, pertumbuhan laba yang diharapkan, resiko laba dan *dividen per share* (DPS) berpengaruh positif terhadap PER, sedangkan rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) dan harga tanah berpengaruh negatif terhadap PER. Selain itu, Setiawan (2005) mengatakan bahwa *dividen payout ratio* (DPR) dan *profit margin* berpengaruh positif terhadap PER.

Bangkitnya ekonomi Islam di Indonesia dewasa ini menjadi fenomena yang menarik dan menggembirakan terutama bagi penduduk Indonesia yang mayoritas beragama Islam, ditandai dengan hadirnya Jakarta Islamic Index (JII) pada Juli 2000 dengan mengeluarkan produk saham syariah.

Saham syariah adalah saham yang sesuai dengan dengan syariah

Islam yang munculnya melalui Jakarta Islamic Index (JII), yang dikeluarkan oleh PT BEJ bekerjasama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM). JII dibentuk untuk mengembangkan pasar modal syariah sebagai *benchmark* untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham yang berbasis syariah.

Menurut Ngapon (2005), kriteria pemilihan saham syariah melibatkan Dewan Pengawas Syariah, PT Danareksa Investment Management, dimana dipilihnya emiten dengan syarat sebagai berikut, yaitu

1. Emiten yang bentuk usahanya tidak memproduksi makanan dan minuman haram seperti alkohol dan daging babi.
2. Emiten yang bentuk usahanya tidak mengandung riba, seperti jasa keuangan yang bersifat konvensional ataupun asuransi yang bersifat konvensional.
3. Emiten yang bentuk usahanya tidak dalam bentuk jasa, seperti hotel.
4. Emiten yang bentuk usahanya tidak menyebabkan *kemudharotan* seperti pabrik rokok.
5. Emiten yang bidang usahanya tidak bergerak dibidang pornografi atau perjudian.

Sedangkan saham non syariah bisa disebut juga saham biasa. Saham biasa atau saham adalah surat berharga sebagai bukti penyerahan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan (Ang, 1997).

Penelitian yang dilakukan oleh Rahmayanti (2004) dalam Huda dan Edwin (2007), yaitu membandingkan apakah kinerja saham syariah (JII) lebih baik dari saham konvensional (IHSG), menghasilkan kesimpulan bahwa saham

syariah secara keseluruhan menghasilkan return dan beta yang lebih baik dari saham konvensional.

**Tabel 1**  
**Rata-rata Nilai Rasio Keuangan Saham Syariah dan Saham Non Syariah Kategori Non Keuangan yang terdaftar di BEJ Tahun 2003, 2004 & 2005**

No	Rasio Keuangan	2003		2004		2005	
		Saham Syariah	Saham Non Syariah	Saham Syariah	Saham Non Syariah	Saham Syariah	Saham Non Syariah
1	CR (%)	229	295	174	245	175,5	312,94
2	DER (%)	125	161	119	140	188,7	102,64
3	INTO (kali)	16,35	14,03	16,48	10,23	84,84	8,17
4	ROE (%)	21,58	17,93	27,58	19,05	18,08	17,47
5	NPM (%)	11	79	14	57	22,03	10,00
6	DPR (%)	35,31	30	34,28	26,66	16,84	22,57
7	PER (kali)	13,63	12,3	13,45	14,26	16,36	10,34

Tabel 1 menunjukkan nilai rata – rata nilai rasio-rasio keuangan dan rata-rata nilai *price earning ratio* saham syariah dan saham non syariah tahun 2003,2004 dan 2005.

Nilai *Current Ratio* pada saham non syariah mengalami kenaikan dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005, dimana nilai PERnya justru meningkat. Hal ini sependapat dengan pendapat Halim (2005), dengan semakin meningkatnya likuiditas (*current ratio*) perusahaan, ada kemungkinan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut yang akan mempengaruhi PER.

Penelitian yang dilakukan Mptaata dan Sartono (1997) membuktikan bahwa leverage berpengaruh signifikan terhadap PER. Dari data tabel 1.2, terlihat nilai DER pada saham non syariah dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 mengalami penurunan, akan tetapi nilai PERnya justru meningkat.

Menurut Ang (1997), rasio INTO yang rendah akan menurunkan nilai PER. Sedangkan nilai INTO pada saham syariah tahun 2003 sampai dengan tahun

2005 mengalami kenaikan, sehingga nilai PERnya cenderung meningkat.

Nilai ROE pada saham syariah tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 mengalami penurunan, akan tetapi nilai PERnya meningkat. Hal ini bertentangan dengan pendapat Mangku (2002) yang menyatakan ROE berpengaruh positif terhadap PER. Akan tetapi sependapat dengan Elton dan Gruber (1991), bahwa ROE berpengaruh negatif terhadap PER.

Nilai DPR pada saham syariah tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 menurun, akan tetapi nilai PERnya meningkat. Hal ini bertentangan dengan pendapat Ang (1997), yakni meningkatnya DPR akan mengakibatkan naiknya harga saham yang menyebabkan PER tinggi.

Nilai PER saham syariah mengalami kenaikan dibandingkan dengan nilai PER saham non syariah pada tahun 2003, dan untuk tahun 2005 nilai PER saham syariah juga mengalami kenaikan dibandingkan dengan nilai PER saham non syariah.

Penelitian ini secara umum bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel rasio-rasio keuangan yaitu

*current ratio*, *debt to equity ratio*, *inventory turn over*, *return on equity*, *net profit margin* dan *dividen payout ratio* terhadap PER pada saham syariah dan saham non syariah kategori non keuangan dan menguji perbedaan pengaruh variabel bebas terhadap PER pada saham syariah dan non syariah. Artikel ini merupakan hasil penelitian yang terdiri dari beberapa bagian, setelah pendahuluan artikel akan mendeskripsikan tentang dasar teoritis penilaian saham. Bagian ketiga akan menjelaskan tentang metodologi yang akan digunakan dalam penelitian ini. Bagian keempat membahas hasil penelitian, dan bagian terakhir kesimpulan.

## **LANDASAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Penilaian Saham**

Teori Western and Copeland (1992) menyatakan bahwa penilaian harga saham dengan menggunakan pendekatan PER, merupakan rasio pengukur yang paling komprehensif tentang prestasi perusahaan karena mencerminkan perpaduan antara pengaruh rasio risiko (rasio likuiditas dan rasio leverage/solvabilitas) dan rasio pengembalian (rasio aktivitas dan rasio profitabilitas). Atau dengan kata lain, PER dipengaruhi oleh rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas.

Dalam hal penilaian harga saham, terdapat tiga pedoman yang dipergunakan. Pertama, bila harga saham melampaui nilai intrinsik saham, maka saham tersebut *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 (Mudasetia, 1995).

Kedua, apabila harga saham sama dengan nilai intrinsik, 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 (Mudasetia, 1995).

Ketiga, apabila harga saham lebih kecil dari nilai intrinsik 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 dimasa yang akan datang akan terjadi lonjakan harga saham (Mudasetia, 1995).

### **Price Earnings Ratio (PER)**

Menurut Weston dan Copeland (1992), PER merupakan rasio pengukuran yang paling komprehensif tentang prestasi perusahaan, karena rasio penilaian tersebut mencerminkan perpaduan antara pengaruh rasio risiko (rasio likuiditas dan rasio leverage) dan rasio pengembalian (rasio aktivitas, rasio profitabilitas). Sedangkan Ang (1997) mengemukakan kegunaan PER adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh EPSnya.

### **Pengaruh CR terhadap PER**

Pendapat yang berbeda dikemukakan oleh Setiawan (2005), bahwa *current ratio* merupakan salah satu elemen yang menentukan tingkat pertumbuhan perusahaan. *Current ratio* tinggi berpeluang akan memperbesar ROE, sehingga akan meningkat tingkat

pertumbuhan laba perusahaan. Jika tingkat pertumbuhan laba naik, sedangkan faktor-faktor lain dianggap konstan, PER akan meningkat, dengan demikian hipotesis penelitian ini dirumuskan :

H<sub>1</sub>: *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *price earning ratio* (PER) perusahaan.

### **Pengaruh DER terhadap PER**

*Debt to Equity Ratio* merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri (ekuitas) (Martono dan Harjito, 2005). Penambahan hutang memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan (Sawir, 2001). Hal ini digambarkan dengan peluang pertumbuhan perusahaan dianggap cukup tinggi, sehingga penambahan hutang dan proporsi hutang pada struktur dana akan memberikan *gains from leverage* dan meningkatkan pertumbuhan. Kepercayaan para pemodal mungkin lebih tinggi pada perusahaan dengan DER yang relative besar, umumnya ada pada perusahaan besar dan bonafide, sehingga akan membuat naiknya PER perusahaan tersebut, dengan demikian hipotesis penelitian ini dirumuskan :

H<sub>2</sub> : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap *price earning ratio* (PER) perusahaan.

### **Pengaruh INTO terhadap PER**

Rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen perusahaan dalam mengelola persediaan (Martono dan Harjito, 2005). Semakin besar rasio *inventory turnover* berarti semakin baik, tetapi rasio *inventory turnover* yang terlalu tinggi dapat berarti perusahaan kekurangan persediaan yang

cukup sehingga mengecewakan para pelanggannya. Hal ini berarti rasio *inventory turn over* yang terlalu tinggi tidak selalu mendatangkan laba yang tinggi pula, karena hal tersebut tergantung persediaan yang dimiliki perusahaan. Keadaan seperti ini bisa memberikan pengaruh yang positif terhadap PER (Ang, 1997), dengan demikian hipotesis penelitian ini dirumuskan :

H<sub>3</sub> : *Inventory Turn Over* berpengaruh positif terhadap *price earning ratio* (PER) perusahaan.

### **Pengaruh ROE terhadap PER**

Profitabilitas merupakan hasil akhir dari berbagai kebijakan dan keputusan manajemen. Rasio profitabilitas akan memberikan jawaban tentang efektifitas manajemen perusahaan. Semakin besar nilai profitabilitas maka semakin efisien biaya yang dikeluarkan dan berarti semakin besar laba yang diperoleh, sehingga akan menaikkan PER (Misbahul, 1997), dengan demikian hipotesis penelitian ini dirumuskan :

H<sub>4</sub> : *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap *price earning ratio* (PER) perusahaan.

### **Pengaruh NPM terhadap PER**

Menurut Setiawan (2005), *profit margin* yang tinggi menunjukkan bahwa persentase laba dari setiap rupiah penjualan juga tinggi, atau dengan kata lain perusahaan mempunyai daya laba yang tinggi. Sehingga makin besar *profit margin*, maka semakin besar tingkat pertumbuhan labanya, jika faktor-faktor lain dianggap tetap, akan mengakibatkan PER meningkat, dengan demikian hipotesis penelitian ini dirumuskan :

H<sub>5</sub> : *Net Profit Margin* berpengaruh positif terhadap *price earning ratio* (PER) perusahaan.

### Pengaruh DPR terhadap PER

Hasil penelitian Gordon dan Litner (1963) dalam Mangku (2002) berkesimpulan bahwa dalam teorinya *bird in the hand theory* mengemukakan bahwa para investor lebih menghargai dollar dari dividen dibandingkan dengan dollar yang diharapkan dari *capital gains* yang diharapkan. Kesimpulan dari teori ini sama dengan pandangan Jones (1996), bahwa semakin tinggi dividen maka semakin tinggi harga saham, yang berarti pula akan semakin tinggi PER, dengan demikian hipotesis penelitian ini dirumuskan :

H<sub>6</sub> : *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap *price earning ratio* (PER) perusahaan.

## METODOLOGI PENELITIAN

### 1. Obyek Penelitian, Jenis dan Sumber Data

Obyek penelitian ini adalah perusahaan non keuangan kategori syariah dan non syariah yang sahamnya terdaftar di BEI periode 2003 – 2005. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang sumber datanya diperoleh dari

*Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) untuk periode pengamatan 2003 sampai dengan 2005 secara tahunan.

### 2. Sampel dan Pengumpulan Data

Sampel diperoleh dengan menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria :

1. Sampel Perusahaan yang dijadikan obyek pengamatan sekurang-kurangnya telah *listing* di BEI pada tahun 2003 - 2005
2. Perusahaan yang dijadikan obyek pengamatan adalah perusahaan yang membagikan devidennya selama periode pengamatan sehingga perusahaan tersebut mempunyai data *dividend payout ratio*.
3. Menampilkan laporan keuangan yang lengkap selama tahun 2003 sampai dengan 2005.

Dari populasi sebanyak 271 perusahaan, diperoleh sebanyak 43 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel, terdapat sebanyak 10 perusahaan yang sahamnya merupakan kategori syariah dan 33 perusahaan yang sahamnya kategori non syariah pada perusahaan non keuangan pada tahun pengamatan 2003-2005, dapat dilihat pada tabel 2 :

**Tabel 2**  
**Pengamatan Data**

No	Uraian	Jumlah Saham
1	Total Perusahaan	271
2	Perusahaan yang memenuhi kriteria :	
	a. <i>Listing</i> di BEI selama tahun 2003 s.d 2005	271
	b. Membagikan deviden selama tahun 2003-2005	43
	c. Menampilkan laporan keuangan lengkap selama tahun 2003-2005	43
	d. Persyaratan syariah yang dikeluarkan oleh DPS PT DIM	10

3	Jumlah sampel Saham Non Syariah	33
4	Jumlah sampel Saham Syariah	10

Sumber : ICMD 2006 & JII 2003-2005

### 3. Metode Analisis

Untuk menguji model pengaruh dan bilangan variabel bebas yang lebih dari dua variabel terhadap variabel tergantung digunakan model regresi linier berganda dengan metode *ordinary least square* (OLS) (Gujarati, 1999).

Setelah semua angka-angka variabel penelitian diperoleh kemudian

$$\text{LnPER} = \alpha + \beta_1 \text{LnCR} + \beta_2 \text{LnDER} + \beta_3 \text{LnINTO} + \beta_4 \text{LnROE} + \beta_5 \text{LnNPM} + \beta_6 \text{DPR} + e$$

LnPER : Logaritma natural dari PER, dimana PER adalah perbandingan harga saham (*price*) pada saat ini dengan *earnings per share* (EPS)

LnCR : Logaritma natural dari CR, dimana CR adalah perbandingan antara aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang lancar (*current liabilities*).

LnDER : Logaritma natural dari DER, dimana DER adalah perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal (equitas)

LnROE : Logaritma Natural dari ROE, dimana ROE adalah perbandingan antara laba setelah bunga dan pajak dengan modal sendiri

LnNPM: Logaritma Natural dari NPM, dimana NPM adalah perbandingan antara laba bersih setelah bunga dan pajak dengan penjualan

DPR : Perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri.

*e* : Variabel residual

Besarnya konstanta tercermin dalam "a" dan besarnya koefien regresi dari masing-masing variabel independen

untuk mengetahui tingkat pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen digunakan regresi berganda. Adapun model regresi berganda yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

ditunjukkan dengan  $b_1, b_2, b_3, b_4, b_5,$  dan  $b_6$ .

### 4. Pengujian Penyimpangan Asumsi Klasik

Karena data yang digunakan adalah data sekunder, maka untuk menentukan ketetapan model perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang digunakan yaitu uji normalitas, multikolinearitas, heterokedas tistitas dan autokorelasi.

### 5. Pengujian Hipotesis

Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel independen ( $X_i$ ) terhadap variabel dependen ( $Y$ ) baik secara parsial maupun secara bersama-sama pada hipotesis 1 ( $H_1$ ) sampai dengan hipotesis 6 ( $H_6$ ) dilakukan dengan uji statistik t (t-test) dan uji F (F-test) pada level 5 % ( $\alpha = 0,05$ ).

### 6. Uji Chow Test

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada perbedaan koefisien regresi antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya.

Pengujian dilakukan dengan hipotesa :

$H_0$  : Tidak terdapat perbedaan pengaruh dari CR, DER, INTO,

ROE, NPM dan DPR dalam mempengaruhi PER antara saham syariah dan saham non syariah kategori non keuangan.

H<sub>7</sub> : Terdapat perbedaan pengaruh dari CR, DER, INTO, ROE, NPM dan DPR dalam mempengaruhi PER antara saham syariah dan saham non syariah kategori non keuangan.

Pengujian kesamaan koefisien regresi menggunakan *Chow – Test* (alat

untuk menguji kesamaan koefisien) (Imam Ghazali, 2004), dengan rumus :

$$F \text{ hitung} = \frac{(RSS_r - RSS_{ur}) / k}{RSS_{ur} / (n_1 + n_2 - 2k)}$$

### 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

**Tabel 3**  
**Statistik Deskriptif Variabel Operasional Saham Syariah dan Non Syariah**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Std. Error of Mean
PER (x)	129	-45,25	97,56	12,18	1,20	13,67
CR (%)	129	68,00	2105,00	279,69	25,74	292,39
INTO (x)	129	0,00	701,00	16,78	5,69	64,62
ROE (%)	129	-63,56	66,27	17,24	1,35	15,32
NPM (%)	129	0,00	90,00	11,53	0,93	10,51
DPR (%)	129	-126,00	397,18	28,28	3,77	42,83
DER (%)	129	3,00	1297,00	140,48	15,28	173,62

Sumber : Data sekunder diolah

Tabel 3 menunjukkan bahwa *Price Earnings Ratio* (PER) dalam saham syariah dan saham non syariah yang menjadi sampel penelitian mempunyai nilai rata-rata sebesar 12,18x, dengan deviasi standar atau penyimpangannya sebesar 1,20 dan *standar error of mean* sebesar 13,67. Rasio minimum sebesar -45,25x, dan rasio maksimum sebesar 97,56x, sehingga *range* nilai PER adalah sebesar 97,56 x – (-45,25x) = 142,81x. Besarnya *range* data PER tersebut menunjukkan rendahnya variasi data nilai PER pada sampel penelitian ini.

Untuk *Current Ratio* (CR) saham syariah dan saham non syariah mempunyai nilai rata-rata sebesar 279,69% dengan penyimpangan atau

deviasi standar sebesar 25,74 dan *standar error of mean* sebesar 292,39. Rasio minimum sebesar 68,00 % dan rasio maksimumnya sebesar 2105,00%, sehingga *range* nilai CR adalah sebesar 2105,00% - 68% = 2037%. Besarnya, *range* data CR tersebut menunjukkan tingginya variasi data nilai CR pada sampel penelitian ini.

Lebih lanjut lagi, variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) saham syariah dan non syariah yang mempunyai nilai rata-rata sebesar 140,48% dengan penyimpangan atau deviasi standar sebesar 15,28 dan *standard error of mean* sebesar 173,62. Rasio minimum sebesar 3,00% dan rasio maksimum sebesar 1297,00% sehingga *range* nilai DER adalah sebesar 1297,00% - 3,00 % = 1294,00%. Besar *range* data DER

tersebut menunjukkan tingginya variasi data nilai DER pada sampel penelitian ini.

Rata-rata *Inventory Turnover* (INTO) saham syariah dan non syariah adalah sebesar 16,78x dengan penyimpangan atau deviasi standar sebesar 5,69 dan *standard error of mean* sebesar 64,62. Rasio minimumnya sebesar 0,00x dan rasio maksimumnya sebesar 701,00x, sehingga *range* nilai INTO adalah sebesar  $0,00x - 701,00x = -701,00x$ . Besarnya *range* data INTO tersebut menunjukkan rendahnya variasi data nilai INTO pada sampel penelitian ini. Variabel lainnya yaitu *Return On Equity* (ROE) saham syariah dan non syariah memiliki nilai rata-rata sebesar 17,24% dengan penyimpangan atau deviasi standar sebesar 1,35 dan *standard error of mean* sebesar 15,32. Rasio minimumnya sebesar -63,56% dan rasio maksimumnya sebesar 66,27% sehingga *range* nilai ROE adalah sebesar  $-63,56\% - 66,27\% = -129,83\%$ . Besarnya *range* data ROE tersebut menunjukkan rendahnya variasi data nilai ROE pada sampel penelitian ini. Sedangkan nilai minimum *Net Profit Margin* (NPM) saham syariah dan non syariah yaitu sebesar 0,00% dan nilai maksimum sebesar 90,00% dengan nilai rata-rata sebesar 11,53%, penyimpangan atau deviasi standar sebesar 0,93 dan *standard error of mean* sebesar 10,51. *Range* nilai NPM adalah sebesar  $90\% - (11,53\%) = 78,47\%$ . Besar *range* tersebut menunjukkan variasi data nilai NPM yang tinggi pada sampel penelitian ini. Nilai minimum *dividend payout ratio* (DPR) saham syariah dan non syariah yaitu sebesar -126,00% dan nilai maksimumnya sebesar 397,18%. Nilai rata-rata variabel DPR ini adalah sebesar 28,28% dengan penyimpangan atau deviasi standar sebesar 3,77 dan

*standard error of mean* sebesar 42,83. *Range* nilai DPR adalah sebesar  $397,18\% - (-126,00\%) = 523,18\%$ . *Range* data DPR yang besar tersebut menunjukkan variasi data nilai DPR yang tinggi pula pada sampel penelitian ini.

#### 1. Pengujian hipotesis pertama

Hasil pengujian statistik (uji-t), *Ln Current Ratio* (LnCR) memberikan hasil yang tidak signifikan pada derajat significant  $\alpha = 0,05$ . Hal ini dapat dilihat pada analisis hasil regresi linier berganda yang menyatakan bahwa nilai signifikansi LnCR sebesar 0,506. Koefisien regresi variabel *Ln Current Ratio* bertanda negatif dan besarnya 0,667. Karena itu hipotesis yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap *price earnings ratio* pada saham syariah dan non syariah periode 2003-2005, ditolak.

#### 2. Pengujian Hipotesis Kedua

Hasil pengujian statistik (uji-t), *Ln Debt to Equity Ratio* (LnDER) memberikan hasil yang signifikan pada derajat signifikansi  $\alpha = 0,05$ . Hal ini dapat dinilai pada hasil analisis regresi linier berganda yang menyatakan bahwa nilai signifikansi nilai LnDER sebesar 0,030. Koefisiensi regresi variabel *Ln Debt to Equity Ratio* bertanda positif dan besarnya adalah 2,192. Karena itu hipotesis yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap *price earning ratio* saham syariah dan non syariah pada periode 2003-2005, diterima.

#### 3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Hasil pengujian statistik (uji-t), *Ln Inventory Turnover* (LnINTO) memberikan hasil yang tidak

signifikan pada derajat signifikansi  $\alpha = 0,05$ . Hal ini dapat dilihat pada hasil analisis regresi linier berganda yang menyatakan bahwa nilai signifikansi LnINTO sebesar 0,333. Koefisien regresi variabel Ln *Inventory Turn Over* bertanda negatif dan besarnya adalah 0,972. Karena itu hipotesis yang menyatakan bahwa *inventory turnover* berpengaruh signifikan positif terhadap *price earning ratio* saham syariah dan non syariah periode tahun 2003-2005, ditolak.

#### 4. Pengujian Hipotesis Keempat

Hasil pengujian statistik (uji-t), Ln *return on equity* (ROE) memberikan hasil yang signifikan pada derajat signifikansi  $\alpha = 0,05$ . Hal ini dapat dilihat pada hasil analisis regresi linier berganda yang menyatakan bahwa nilai signifikansi LnROE sebesar 0,000. Koefisien regresi variabel Ln *Return On Equity* bertanda negatif dan besarnya adalah 3,926. Karena itu hipotesis yang menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh signifikan negatif terhadap *price earning ratio* pada saham syariah dan non syariah periode tahun 2003-2005, diterima.

#### 5. Pengujian Hipotesis Kelima

Hasil pengujian statistik (uji-t), Ln *Net Profit Margin* (NPM) memberikan hasil yang tidak signifikan pada derajat signifikansi  $\alpha = 0,05$ . Hal ini dapat dilihat pada hasil analisis regresi linier berganda yang menyatakan bahwa nilai signifikansi LnNPM sebesar 0,819. Koefisien regresi variabel *net profit*

*margin* bertanda negatif dan besarnya adalah 0,229. Karena itu hipotesis yang menyatakan bahwa *net profit margin* berpengaruh signifikan positif terhadap *price earning ratio* saham syariah dan non syariah pada periode tahun 2003-2005, ditolak.

#### 6. Pengujian Hipotesis Keenam

Hasil pengujian statistik (uji-t), *Dividend Payout Ratio* (DPR) memberikan hasil yang signifikan pada derajat signifikansi  $\alpha = 0,05$ . Hal ini dapat dilihat pada hasil analisis regresi linier berganda yang menyatakan bahwa nilai signifikansi DPR sebesar 0,000. Koefisien regresi variabel *dividend payout ratio* bertanda positif dan besarnya adalah 3,966. Karena itu hipotesis yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap *price earning ratio* saham syariah dan non syariah pada periode tahun 2003-2005, diterima.

#### 7. Pengujian Hipotesis Ketujuh

Pengujian hipotesis ketujuh dilakukan dengan menggunakan *Chow Test*. Dilakukan untuk mengetahui apakah ada perbedaan koefisien regresi antara saham syariah dan saham non syariah.

Langkah pengujian *Chow Test* :

1. Melakukan regresi dengan observasi total selama tahun 2003 – 2005 pada saham syariah dan saham non syariah untuk mendapatkan nilai *Restricted Residual Sum of Squares* (RSSr). Dengan melihat pada tabel 4 dibawah :

**Tabel 4**  
**Nilai Residual Total Observasi**  
**ANOVA(b)**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	16,351	6	2,725	7,605	,000(a)
	Residual	41,566	116	,358		
	Total	57,918	122			

a Predictors: (Constant), DPR, lnroe, lninto, lnincr, lnnpm, lnder

b Dependent Variable: lnper

**Tabel 5**  
**Nilai Residual Saham Syariah**  
**ANOVA(b)**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6,023	6	1,004	2,033	,114(a)
	Residual	8,890	18	,494		
	Total	14,913	24			

a Predictors: (Constant), lnnpm, lnincr, lnper, lnroe, lninto, lnder

b Dependent Variable: lnper

**Tabel 6**  
**Nilai Residual Saham Non Syariah**  
**ANOVA(b)**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12,798	6	2,133	7,033	,000(a)
	Residual	27,598	91	,303		
	Total	40,396	97			

a Predictors: (Constant), lnper, lnroe, lninto, lnincr, lnder, lnnpm

b Dependent Variable: lnper

**Sumber : Data sekunder diolah.**

F tabel = 2,25

$$F_{hitung} = \frac{(RSS_r - RSS_{ur}) / k}{RSS_{ur} / (n_1 + n_2 - 2k)}$$

Hasil perhitungan di atas menyatakan bahwa  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , maka hipotesis nol ditolak, dan Hipotesis 7 diterima

Maka

$$F_{hitung} = \frac{(41,566 - 36,488) / 7}{36,488 / 72} = 1,433$$

Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan nilai koefien determinasi atau *Adjusted R-square* sebesar 0,245. Hal ini berarti 24,5% dari variasi *Price Earning Ratio* dapat

dijelaskan oleh variabel *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Inventory Turnover*, *Return On Equity*, *Net Profit Margin* dan *Devidend Payout Ratio*, sedangkan sisanya 75,5%, dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Nilai R-square berada pada *range* antara 0 sampai dengan 1. Jika R-square semakin mendekati 1, maka variabel *independent* semakin kuat pengaruhnya dalam menjelaskan variabel dependen (Gujarati, 1999). Oleh karena itu persamaan regresi berganda yang dihasilkan dalam penelitian ini dapat dikatakan tergolong relatif rendah.

## **KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN**

### **Kesimpulan**

Penelitian yang dilakukan ini merupakan studi empiris yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh *current ratio*, *debt to equity ratio*, *inventory turnover*, *return on equity*, *net profit margin* dan *dividend payout ratio* terhadap *price earnings ratio*. Berdasarkan hasil analisa data dalam pembuktian hipotesis serta pembahasannya, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa :

1. *Current Ratio* (CR) tidak signifikan terhadap *price earnings ratio* saham syariah dan saham non syariah kategori non keuangan pada periode 2003 – 2005.
2. *Debt to Equity Ratio* (DER) signifikan positif terhadap *price earnings ratio* saham syariah dan saham non syariah kategori non keuangan pada periode 2003 – 2005.

3. *Inventory Turn Over* (INTO) tidak signifikan terhadap *price earnings ratio* saham syariah dan saham non syariah kategori non keuangan pada periode 2003 – 2005.
4. *Return On Equity* (ROE) signifikan negatif terhadap *price earnings ratio* saham syariah dan saham non syariah kategori non keuangan pada periode 2003 – 2005.
5. *Net Profit Margin* (NPM) tidak signifikan terhadap *price earnings ratio* saham syariah dan saham non syariah kategori non keuangan pada periode 2003 – 2005.
6. *Devidend Payout Ratio* (DPR) signifikan positif terhadap *price earnings ratio* saham syariah dan saham non syariah kategori non keuangan pada periode 2003 – 2005.
7. *Debt to Equity Ratio* (DER) signifikan positif terhadap *price earnings ratio* saham syariah dan saham non syariah kategori non keuangan pada periode 2003 – 2005.
8. Terdapat perbedaan pengaruh dari *current ratio*, *debt to equity ratio*, *inventory turn over*, *return on equity*, *net profit margin*, dan *dividend payout ratio* dalam mempengaruhi *price earnings ratio* (PER) antara saham syariah dan saham non syariah kategori non keuangan.
9. Kesesuaian model penelitian ini adalah sebesar 24,5%, sisanya sebesar 75,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

### **Implikasi Manajerial**

Variabel *return on equity*, *debt to equity ratio* dan *devidend payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap *price earnings ratio* saham syariah dan saham non syariah dan dapat dinyatakan sebagai variabel strategik yang memungkinkan untuk dikendalikan serta dapat dijadikan bahan pertimbangan kebijakan manajemen perusahaan didalam mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaannya. Sedangkan *price earning ratio* yang tinggi pada saham, bisa menjadi salah satu bahan pertimbangan investor untuk berinvestasi. Dan perbedaan pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi *price earnings ratio* pada saham syariah dan saham non syariah, memberikan gambaran kepada investor terhadap kemungkinan tingkat *price earnings ratio* yang akan diterima oleh investor, informasi ini berguna bagi investor yang akan memilih pilihan investasinya, apakah di saham syariah dan non syariah.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Achsien, Iggi H. 2003. *Investasi Syariah di Pasar Modal: Menggapai Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*. Jakarta :PT Gramedia Pustaka Utama.
- Ahmad, K, 1996, *Dasar –Dasar Manajemen Investasi*, PT. Rineka Cipta, Jakarta.
- Ang, 1997, “Pasar Modal Indonesia”, Media Soft Indonesia.
- Anugerah, N., Habbe, A., dan Kadir, N., 2000, “Korelasi antara *Price Earning Ratio* (PER) dengan Return saham pada perusahaan *Go Public* di BEJ”, SNA IV, Bandung.
- Brealy R.A. dan Myers,S.C. 1991. *Principles of Corporate Finance*. New York : Mc. Graw Hill, Inc. Fourth Edition.
- Constand, R. L., Freitas, L.P., dan Sullivan, M.J., 1991, “Factors Affecting Price Earnings Ratios and Market Values of Japanese Firms”, *Journal of Financial Management Association*, Vol. 20 No. 4.
- Elton, E.J., dan Gruber, M.J., 1991, *Modern Portofolio Theory and Investment Analysis*, John Willey and Sons Inc. 5th Edition, New York.
- Fairfield, P.M., 1994, ”P/E, P/B & the Present Value of Future Devidend” *Journal of Finance*, Vol. 50, No. 4, July /Agustus, pp. 23-21
- Fischer, D.E., dan Jordan R., 1987, *Principles of Corporate Finance*, Prentice-Hall, Inc, Englewoodliffs, New Jersey.
- Fuller, Russel F. dan Farrel, James L. Jr. 1987. *Modern Investment and Security Analysis*. Singapore : Mc. Graw Hill. 1st Printing.
- Ghozali, Imam, Prof,Dr,Mcom,Akt, 2006, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program*

- SPSS, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Edition, Singapore, John Wiley and Sons, Inc.
- JSX Value Line, periode 2001 -2004
- Gujarati, Damodar dan Zain, Sumarno, 1999, *Ekonometrika Dasar*, Erlangga, Jakarta.
- Mangku, I.K., 2002, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Price Earnings Ratio Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta", *Janavisi* Vo. 5 No. 2. 74-101.
- Hampton, John, J., 1989, *Financial Decision Making: Concept, Problem, and cases, 4<sup>th</sup> edition*, Prentice-Hall International Inc, New Jersey.
- Martono, S.U., Drs, dan Harjito, A., D., Drs. 2007. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Ekonisia
- Halim, J., 2005, " Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Devidend terhadap PER pada Industri Manufaktur di BEJ", *BALANCE* Vol. 2 No.1 Maret.
- Merton, M., dan Rock, K., 1985, "Deviden, Dilution & Taxes : A Signaling Equilibrium", *Journal of Finance* , Vol. 40, September, pp 1053-70
- Husnan, S., 1996, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Keputusan Jangka Panjang)*, Edisi Keempat, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Mptaata, K.A., dan Sartono, A., 1997, "Faktor Determining Price Earnings (P/E) Ratio", *Kelola* No. 15/ VI.
- Husnan, S., et all, 1998, *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, PT BEJ, Jakarta.
- Mudasetia, H., 1995, "Analisis Penentuan Saham Yang Akan Dibeli, Suatu Tinjauan Umum", *Kajian Bisnis* No.6 September.
- Indah W. T., 2003, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi PER Saham di BEJ", Skripsi, tidak dipublikasikan.
- Ngapon, 2005, "Semarak Pasar Modal Syariah", Jakarta, April.
- Indonesia Capital Market Directory 2006*
- Purwanto, H. F.X., 2002, *Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Kepemilikan Terhadap Price Earnings Ratio*, Tesis, Universitas Diponegoro, Semarang, Tidak Dipublikasikan
- Jones, C. 1991. *Investment Analysis and Management*. New York : John Wiley and Sons, 3th Edition.
- Jones, C.P., 1996, *Investment Analysis and Management*, Fifth

- Saptono, A., 2002, *Analisis Konsistensi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi PER Sebelum dan Saat Krisis Ekonomi*, Tesis, Universitas Diponegoro, Semarang, Tidak Dipublikasikan.
- Sartono, A., dan Munir, 1997, "Pengaruh Kategori Industri Terhadap Price Earnings (P/E) Ratio dan Faktor-faktor Penentunya", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 23 No. 3, 83-98.
- Sawir, Agnes. 2001. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Cetakan Kedua. Jakarta : PT Gramedia.
- Setiawan, R., 2005, "Pengaruh DPR, Profit Margin, Asset Turn Over, Leverage dan Tingkat Risiko terhadap PER pada Kondisi Pasar Bearish dan Bullish", *Majalah Ekonomi*, Tahun X 16 No. 1 April.
- Singgih Santoso, 1999, *SPSS Mengolah Data Statistik Secara Profesional*, Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Suryaputri R.J., dan Astuti C.D., 2003, "Pengaruh Faktor Leverage, Dividend Payout, Size, Earning Growth and Country Risk terhadap Price Earning Ratio", *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Vol. 3 No. 1 April, 1-23.
- Tim Studi Tentang Investasi Syariah di Pasar Modal Indonesia, 2004, "Studi Tentang Investasi Syariah di Pasar Modal Indonesia", Departemen Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal Proyek Peningkatan Efisiensi Pasar Modal.
- Weston F.J, dan Tomas E. Copeland. 1992. *Management Finance*. Tokyo : CBS Publishing, Japan, Ltd.
- Whitbeck, V., dan Kissor, M., " A New Tool In Investment Decision Making In Elton E.J. Gruber, M.J. (1995)", *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis 5<sup>th</sup>ed*, John Wiley and Sons Inc, New York.

