

**ANALISIS PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, RASIO SOLVABILITAS,
RASIO AKTIVITAS, RASIO PROFITABILITAS DAN RASIO
KEPEMILIKAN TERHADAP PRICE EARNINGS RATIO
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di
BEI Periode 2005-2009)**

IMELDA ADI SETIAWAN, 12010110400042

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

ABSTRACT

One of the fundamental analysis that usually used by investors and security analyze to value the stock price is by price earnings ratio (PER) approach. This analysis is based on the confident of the stock value and very affect by company performance, which can show by financial ratio of the company. Price earnings ratio shows how much investors are willing to pay per rupiah of the reported profit. A high price earnings ratio shows that investors think that the firm has good growth opportunities. So, factors determining of price earnings ratio become very important and very interesting to learn and have important means to investors in making investment decision.

The current research is aimed at analyzing financial ratios influencing price earnings ratio of manufacturing companies listed in the Indonesia Stock Exchanges. Those financial ratios could be liquidity ratio (current ratio), solvability ratio (debt to equity ratio), activity ratio (inventory turnover), profitability ratio (return on equity and net profit margin), and owner ratio (dividend payout ratio). The type of data used secondary data that obtained from ICMD 2008 and 2010 then collected by documentation. Sample used in this research consisted on 6 companies. Thus, the technique of analysis that is used in this research are multiple regression. F-test and t-test was employed to test the hypothesis with 5% level significant.

The result of investigation showed that debt to equity ratio, inventory turnover and return on equity influences significantly on PER. Current ratio, net profit margin, and dividend payout ratio didn't affect significantly the PER. Simultaneously all independent variables influences significantly on PER. Whereas, determinant coefficient which is achieved is 0,275, which means that the prediction power of regression model is 27,5%.

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Jenis investasi yang paling populer saat ini pada pasar modal adalah saham. Dalam berinvestasi saham, investor berharap untuk memperoleh pendapatan berupa dividen dan *capital gain* di

kemudian hari. Para investor memiliki alternative dalam melakukan penilaian harga saham. Ada dua macam pendekatan yang dapat digunakan dalam penilaian harga saham yaitu pendekatan analisis teknis dan pendekatan analisis fundamental. Analisis fundamental yang dapat digunakan para investor untuk

penilaian harga saham adalah dengan menggunakan pendekatan *Price Earnings Ratio (PER Approach)*. Pendekatan PER digunakan untuk memperkirakan nilai saham apakah saham tersebut layak dibeli atau dijual (Nazwirman, 2008). Pendekatan PER suatu saham dikatakan bernilai jika memiliki prospek pada laba dimasa yang akan datang, (Susilowati,2003). Sehingga model ini terlihat menjadi model yang paling sempurna diantara model penilaian saham yang lain (Asri dan Heveadi, 1999). Semakin tinggi PER saham suatu perusahaan maka semakin tinggi harga per saham tersebut bila dibandingkan pendapatan tiap lembarnya. Hal ini menunjukkan semakin tinggi minat para investor untuk memiliki saham tersebut. PER juga merupakan cerminan dari keberanian investor untuk membayar setiap rupiah laba yang dihasilkan saham tersebut. PER yang tinggi menunjukkan bahwa investor mengharapkan pertumbuhan dividen yang tinggi.

Berikut ini disajikan tabel 1.1 yang menunjukkan perbandingan antara rata-rata nilai PER dengan nilai rasio-rasio keuangan pada perusahaan manufaktur yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia :

Tabel 1.1
Rata-rata Nilai Rasio Keuangan Perusahaan Manufaktur
Yang Sahamnya Tercatat di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2005 sampai 2009

No	Rasio Keuangan	2005	2006	2007	2008	2009
1	Current Ratio (x)	1,57	1,55	1,74	2,02	2,68
2	Debt to Equity Ratio (x)	1,31	1,27	1,19	1,14	0,61
3	Inventory Turnover (x)	8,13	9,20	9,75	8,03	6,35
4	Return on Equity (%)	16,60	13,14	19,42	21,23	23,10
5	Net Profit Margin (x)	0,32	0,42	0,86	2,55	2,33
6	Dividend Payout Ratio (%)	27,13	27,36	32,14	41,48	22,89
7	Price Earnings Ratio (x)	10,48	23,49	17,36	8,65	13,32

Sumber: ICMD 2008-2010

Berdasarkan penelitian terdahulu yang serupa dengan penelitian ini, terdapat

research gap, perbedaan hasil penelitian-penelitian terdahulu tersebut dapat diringkaskan dalam Tabel 1.2 berikut :

Tabel 1.2
Ringkasan Research Gap

No	Peneliti	Variabel					
		CR	DER	INTO	ROE	NPM	DPR
1.	Agus Sartono dan Munir (1997) "Pengaruh Kategori Industri Terhadap Price Earnings Ratio dan Faktor-faktor Penentunya"		Sig +		Sig -		Sig -
2.	FX Hari (2002) "Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Kepemilikan terhadap PER"	tidak sig -	tidak sig +	tidak sig -	tidak sig +		Sig +
3.	Rahmat Setiawan (2005) "Pengaruh DPR, Profit Margin, Asset Turnover, Leverage dan tingkat risiko terhadap PER pada kondisi pasar Bearish dan Bullish"					Sig +	Sig +
4.	Kurnia Natalia (2005) "Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Price Earnings Ratio Saham Perusahaan Non Financial yang Tercatat di BEJ periode 2001-2003"	sig +		Sig +	Sig +		
5.	Nurul Hayati (2010) "Faktor-faktor yang mempengaruhi PER Sebagai Salah Satu kriteria Keputusan Investasi Saham Perusahaan Real Estate dan Property di BEI"		Sig -		Sig +		

Sumber: dari berbagai jurnal

1.2 Perumusan Masalah

Permasalahan pertama adanya fenomena yaitu pada tahun 2006 terjadi kenaikan nilai rata-rata PER yang sangat besar yaitu mencapai 124,20%. Kemudian secara berturut-turut pada tahun 2007 dan 2008, nilai rata-rata PER mengalami penurunan sebesar 26,07% dan 50,21%. Akan tetapi, mengalami kenaikan kembali pada tahun 2009 sebesar 54,02% dari tahun sebelumnya. Hal ini juga diikuti dengan berfluktuasinya nilai rata-rata rasio-rasio keuangan dari tahun 2005 sampai dengan 2009 yang dapat dilihat dari tabel 1.1.

Permasalahan kedua yaitu dari penelitian-penelitian terdahulu, ada perbedaan hasil penelitian dari variabel-variabel yang mempengaruhi PER seperti yang dapat dilihat pada ringkasan *research gap* tabel 1.2 pada latar belakang yaitu terdapat pendapat yang kontradiktif tentang faktor-faktor yang mempengaruhi PER. Sehingga pertanyaan penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh *current ratio* terhadap *price earning ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *price earning ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh *inventory turnover* terhadap *price earning ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh *return on equity* terhadap *price earning ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
5. Bagaimana pengaruh *net profit margin* terhadap *price earning ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
6. Bagaimana pengaruh *dividend payout ratio* terhadap *price earning ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh *current ratio* terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menganalisis pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menganalisis pengaruh *inventory turnover* terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk menganalisis pengaruh *return on equity* terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

5. Untuk menganalisis pengaruh *net profit margin* terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
6. Untuk menganalisis pengaruh *dividend payout ratio* terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna :

1. Sebagai bahan masukan bagi investor dan calon investor, dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan untuk membeli atau menjual saham di pasar modal.
2. Bagi perusahaan emiten, penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan yang berharga dalam mengevaluasi dan sekaligus untuk memperbaiki kinerja manajemen keuangan di masa yang akan datang.

2. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1 Pengertian Investasi

Investasi dapat diartikan mengorbankan dolar sekarang untuk dolar pada masa depan. Pengorbanan terjadi saat sekarang ini dan memiliki kepastian. Hasil akan baru diperoleh kemudian dan besarnya tidak pasti (Sharpe, 1997). Motif untuk melakukan investasi berbeda-beda bagi tiap orang. Secara umum Ahmad (1996) mengungkapkan ada tiga tujuan investasi. *Pertama*, untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang. *Kedua*, mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi, seseorang dapat mempertahankan diri agar kekayaannya tidak merosot karena inflasi. *Ketiga*, dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa Negara di dunia melakukan kebijakan pajak yang sifatnya mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

Investasi dibagi menjadi dua, yaitu investasi nyata (*real investment*) secara umum melibatkan asset berwujud, seperti tanah, mesin-mesin, atau pabrik sedangkan investasi finansial (*financial investment*) melibatkan kontrak-kontrak tertulis, seperti saham biasa atau obligasi (Sharpe, 1997). Jenis investasi yang paling populer saat ini pada pasar modal adalah saham. Saham sebagai bentuk penyertaan modal investor terhadap sebuah perusahaan, diharapkan mengalami pertambahan nilai di masa yang akan datang sesuai dengan tujuan investasi yaitu mengharapkan pendapatan berupa 12 dan *capital gain*. Dengan bertan nilai perusahaan berarti investor dalam hal ini seluruh pemegang saham bertambah makmur. Sebagaimana dikemukakan Hampton (1990), tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan ini juga dapat diartikan sebagai usaha memaksimalkan kesejahteraan, dimana kesejahteraan didefinisikan sebagai harga sekarang dari perusahaan. Tujuan ini menekankan pentingnya dampak keuntungan terhadap nilai pasar perusahaan, yang dicerminkan oleh harga saham.

Menurut Hampton (1990), ada empat konsep indentifikasi *value*, antara lain:

1. *Going Concern value*
Nilai surat berharga, operasi perusahaan dengan prospek masa depan bisnis yang tidak terbatas. Nilai perusahaan dapat dilihat dari keuntungan masa depan, dividen, dan harapan pertumbuhan bisnis
2. *Liquidation value*
Penilaian ini berkaitan dengan asumsi bila investor akan keluar dari bisnis, maka nilai bersih dari aset atau *liquidation value* menjadi perhatian utama.
3. *Market value*
Yaitu nilai hutang atau surat berharga ekuitas yang dicerminkan oleh persepsi pasar terhadap obligasi dan saham.

4. *Book value*

Penilaian ditentukan oleh standar teknik akuntansi dan dihitung berdasarkan neraca yang disusun perusahaan.

Dalam penelitian ini, konsep penilaian menggunakan pendekatan berdasarkan *going concern valuation* karena diharapkan penelitian ini berkaitan untuk menilai perusahaan berdasarkan harapan investor terhadap operasi perusahaan di masa yang akan datang.

2.2 *Signalling Theory*

Isyarat atau teori signal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham et al, 2006). Sehingga manajer dalam suatu perusahaan dengan prospek yang sangat menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya dengan maksud membagi kerugian dengan pemegang saham baru. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan isyarat (signal) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram (Brealy & Myers, 2008). Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru seperti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham.

2.3 *Balancing Theory*

Teori ini pada intinya yaitu menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat masih besar ,hutang akan ditambah. Tetapi bila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar maka hutang tidak lagi ditambah. Pengorbanan karena

menggunakan hutang tersebut bisa dalam bentuk biaya kebangkrutan (*Bankruptcy cost*) dan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya kebangkrutan antara lain terdiri dari *legal fee* yaitu biaya yang harus dibayar kepada ahli hukum untuk menyelesaikan klaim dan *distress price* yaitu kekayaan perusahaan yang terpaksa dijual dengan harga murah sewaktu perusahaan dianggap bangkrut.

2.4 Analisis Fundamental

Analisis fundamental adalah analisis untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan (Jogiyanto, 2009). Dalam analisa fundamental, cukup banyak analisa rasio-rasio yang dipergunakan. Salah satu rasio yang paling favorit dipergunakan adalah rasio harga dengan laba bersih (*price earning ratio* --PER). PER menjadi favorit karena cukup mudah dipahami oleh investor maupun calon investor. PER merupakan bagian dari rasio pasar dimana sudut pandang rasio pasar ini lebih banyak pada sudut pandang investor dan juga merupakan ukuran untuk menentukan bagaimana pasar memberi nilai/harga pada suatu perusahaan.

Pendekatan fundamental yang dapat digunakan untuk penilaian saham adalah (Jones, 2004):

1. *Present value approach*, pendekatan ini digunakan untuk memperkirakan nilai saham dengan cara mengkapitalisasi pendapatan dan nilai sekarang (*present value*) dari arus kas di masa yang akan datang. Dalam pasar efisien, nilai saham ditentukan atas dasar arus kas yang diharapkan dan tidak akan berpengaruh pada nilai saham yang beredar di pasar (Weston dan Copeland, 1995)
2. *Price earnings ratio approach*, pendekatan ini digunakan untuk memperkirakan nilai saham dengan cara membagi harga saham saat ini dengan *earnings per share* (EPS). Pendekatan ini tidak memperhatikan nilai waktu dari uang seperti

pendekatan diatas. *Price earnings ratio* 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) (Weston dan Copeland, 1995).

3. *Price to book value*, pendekatan ini menghitung antara harga saham dengan nilai buku dari kekayaan perusahaan yang menerbitkan saham berdasarkan data yang terdapat di dalam neraca.
4. *Sales to price ratio*, pendekatan dihitung dari perbandingan antara penjualan dari perusahaan dengan total nilai pasar saham.

2.5 Analisis rasio keuangan

Menurut Riyanto (2008), dalam mengadakan interpretasi dan analisa laporan keuangan suatu perusahaan, seorang penganalisa keuangan memerlukan adanya ukuran tertentu. Ukuran yang sering digunakan dalam analisa keuangan adalah "rasio". Pengertian rasio sebenarnya hanyalah alat yang dinyatakan dalam "*arithmetical terms*" yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua macam data financial.

2.6 Kerangka Pemikiran Teoritis

1. Pengaruh *Current Ratio* terhadap PER

Current ratio yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadi masalah dalam likuiditas (Agnes, 2001). *Current ratio* yang rendah berakibat terjadi penurunan harga pasar dari saham perusahaan yang bersangkutan, sehingga akan menurunkan nilai PER. Dalam *Balancing Theory* yang menyatakan bahwa sepanjang perusahaan mampu menyeimbangkan manfaat dan biaya yang ditimbulkan akibat hutang, hutang akan ditambah, tetapi bila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar

maka hutang tidak lagi ditambah. Pengorbanan karena menggunakan hutang tersebut bisa dalam bentuk biaya kebangkrutan (*Bankruptcy cost.*) Dengan demikian, perusahaan yang memiliki *current ratio* rendah, akan mengurangi biaya kebangkrutan sehingga dana untuk membayar biaya kebangkrutan akan berkurang.

Akan tetapi, *current ratio* yang tinggi akan berpengaruh negatif terhadap kemampuan memperoleh laba (rentabilitas), karena sebagian modal kerja tidak berputar atau mengalami pengangguran. 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 meningkatkan tingkat pertumbuhan laba perusahaan. Jika tingkat pertumbuhan laba naik, sedangkan faktor-faktor lain dianggap konstan, PER akan meningkat. Dalam teori tersebut diatas, dapat dikatakan bahwa *current ratio* merupakan sinyal kepada investor dalam melakukan investasi dimana perusahaan dengan prospek yang sangat menguntungkan, investor akan melakukan investasi pada perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori signaling, dimana perusahaan dengan prospek menguntungkan akan menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru untuk diinvestasikan. Pendapat tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Halim (2005) dan Natalia (2005), dimana *current ratio* memiliki pengaruh yang positif terhadap PER, jika *current ratio* meningkat maka PER juga akan meningkat begitu pula sebaliknya.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{harta lancar}}{\text{hutang lancar}}$$

H1 : *Current ratio* berpengaruh positif terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

2. Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap PER

Debt to Equity Ratio (DER) menggambarkan perbandingan hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Dalam *Balancing Theory* yang menyatakan bahwa sejauh manfaat masih besar, hutang akan ditambah, tetapi bila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar maka hutang tidak lagi ditambah. Penambahan hutang memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan (Agnes,2001). Risiko yang makin tinggi akibat membesarnya hutang cenderung menurunkan harga saham, yang berarti akan menurunkan PER, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut, yang berarti akan meningkatkan PER. Variabel DER sendiri cenderung menunjukkan hubungan positif dengan PER (Munir, 1997). 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 investor mungkin lebih tinggi pada perusahaan dengan DER yang relative besar, umumnya ada pada perusahaan besar dan bonafide, sehingga akan membuat naiknya PER. Halim (2005) juga mendukung pendapat Munir (1997) dimana *debt to equity ratio* memiliki pengaruh yang positif terhadap PER begitu pula sebaliknya.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{modal sendiri}}$$

H2 : *Debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

3. Pengaruh *inventory turnover* terhadap PER

Inventory turnover mengukur efisiensi pengelolaan persediaan barang dagang. Semakin besar rasio *inventory turnover* berarti semakin baik, tetapi rasio *inventory turnover* yang terlalu tinggi dapat berarti perusahaan kekurangan persediaan yang cukup sehingga mengecewakan pelanggannya. Hal ini berarti *inventory turnover* yang tinggi tidak selalu mendatangkan laba yang tinggi pula, karena hal tersebut tergantung persediaan yang dimiliki perusahaan. Keadaan seperti ini memberikan pengaruh yang positif terhadap PER (Ang, 1997). Menurut Agnes (2001) yang mengungkapkan bahwa rasio aktivitas yang cukup populer untuk menilai operasional, yang memperlihatkan seberapa baiknya manajemen mengontrol modal yang ada pada persediaan adalah *inventory turnover*. Semakin optimalnya nilai *inventory turnover*, maka perusahaan dapat mengelola persediaannya dengan efisien. Semakin efisiennya perusahaan dalam mengelola perusahaan maka investor akan melihat keadaan tersebut sebagai peluang investasi yang mengakibatkan meningkatnya PER, sehingga dapat dikatakan bahwa *inventory turnover* berpengaruh positif terhadap PER. Sehingga dapat dikatakan bahwa *inventory turnover* merupakan sinyal bagi para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan yang menguntungkan. Hal ini sesuai dengan teori signaling, dimana perusahaan dengan prospek menguntungkan akan menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru untuk diinvestasikan. Teori ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Natalia (2005) dimana *inventory turnover* memiliki pengaruh positif terhadap *price earnings ratio* begitu pula sebaliknya.

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{harga pokok penjualan}}{\text{persediaan}}$$

H3 : *Inventory turnover* berpengaruh positif terhadap *Price Earnings Ratio*

(PER) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

4. Pengaruh *return on equity* terhadap PER

Return On Equity (ROE) merupakan suatu pengukuran dari pendapatan yang tersedia dari para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan didalam perusahaan (Jones, 2004). Semakin tinggi ROE yang dihasilkan semakin baik kedudukan pemilik perusahaan, dimana hal ini menggambarkan semakin meningkatnya pendapatan yang tersedia bagi pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan dalam perusahaan. Dari hasil penelitian I Ketut (2002) dimana *Return on Equity* menunjukkan efektifitas perusahaan di dalam memanfaatkan dana yang berasal dari pemilik pemegang saham, dan/atau efektifitas perusahaan menggunakan dana yang berasal dari sumber-sumber lainnya untuk kepentingan pemilik perusahaan. Semakin besar nilai profitabilitas maka semakin efisien biaya yang dikeluarkan dan berarti semakin besar laba yang diperoleh, sehingga akan menaikkan PER (Munir, 1997). Mputaa dan Sartono (1997) mengemukakan bahwa PER meningkat untuk proporsi laba ditahan yang semakin besar, sepanjang ROE lebih besar daripada *Required Rate of Return* yang diharapkan oleh para investor. Hal ini rasional karena perusahaan yang memiliki *profitabel investment opportunities*, maka pasar akan memberikan *reward* berupa PER yang tinggi. Sehingga ROE yang tinggi dikatakan memberikan sinyal kepada para investor dalam memandang prospek perusahaan, dimana investor akan berinvestasi pada perusahaan dengan prospek yang sangat menguntungkan. Hal ini sesuai dengan teori signaling, dimana perusahaan dengan prospek menguntungkan akan menghindari

penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru untuk diinvestasikan.

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{laba setelah pajak (laba bersih)}}{\text{modal sendiri}} \times 100\%$$

H4 : Return on equity berpengaruh positif terhadap Price Earnings Ratio (PER) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

5. Pengaruh net profit margin terhadap PER

Net Profit Margin merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan penjualan. Menurut Setiawan (2005), *profit margin* yang tinggi menunjukkan bahwa persentase laba dari setiap rupiah penjualan juga tinggi. Sehingga semakin besar *profit margin*, maka semakin besar tingkat pertumbuhan labanya, jika faktor-faktor lain dianggap tetap, akan mengakibatkan PER meningkat. Dengan demikian, *profit margin* berpeluang berpengaruh positif terhadap PER. Sehingga *net profit margin* merupakan sinyal pada para investor untuk melakukan investasi karena dengan *net profit margin* tinggi berarti perusahaan memiliki prospek yang menguntungkan. Hal ini sesuai dengan teori signaling, dimana perusahaan dengan prospek menguntungkan akan menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru untuk diinvestasikan.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{laba setelah pajak (laba bersih)}}{\text{penjualan bersih}}$$

H5 : Net Profit Margin berpengaruh positif terhadap Price Earnings ratio (PER) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

6. Pengaruh dividend payout ratio terhadap PER

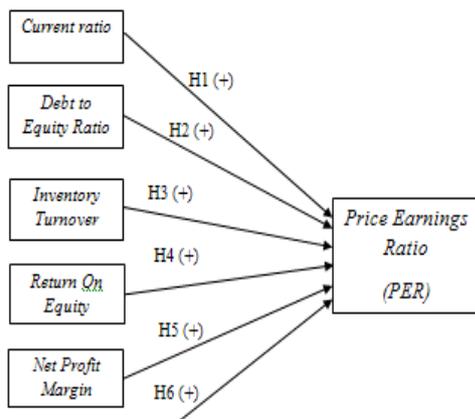
Menurut John (1989), salah satu rasio keuangan yang dapat digunakan untuk membandingkan kinerja dalam periode waktu yang berbeda adalah rasio kepemilikan. Rasio kepemilikan

merupakan indikator untuk mengukur prestasi perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonomisnya, baik dalam industrinya maupun dalam kegiatan ekonomi secara komprehensif. Rasio kepemilikan mengisyaratkan (*proxy*) seberapa besar dividen yang dibagikan kepada para pemegang/ pemilik saham. Rasio kepemilikan terdiri dari *dividend payout ratio* (DPR) dan *dividend yield ratio* (DY). DPR merupakan perbandingan antara *dividend per share* (DPS) dengan *earnings per share* (EPS), semakin besar dividen yang dibagikan maka akan semakin besar DPS nya, dan hal tersebut sangat menarik untuk investor (Ang,1997). Hasil penelitian I Ketut (2002) berkesimpulan bahwa dalam teorinya *bird in the hand theory* mengemukakan bahwa para investor lebih menghargai dollar dari dividen yang dibagi dibanding dengan dollar yang diharapkan dari *capital gains*, karena risiko dividen lebih rendah dibandingkan dengan risiko *capital gains* yang diharapkan. Kesimpulan dari teori ini sama dengan pandangan Jones (2004), bahwa semakin tinggi dividen maka semakin tinggi harga saham, yang berarti pula akan semakin tinggi PER, atau dengan kata lain DPR berpengaruh positif terhadap PER. Dari teori diatas dapat dikatakan bahwa DPR merupakan sinyal kepada para investor untuk melakukan investasi. Hal ini sesuai dengan teori signaling, dimana perusahaan dengan prospek menguntungkan akan menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru untuk diinvestasikan.

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba bersih setelah pajak per lembar saham}} \times 100\%$$

H6 : Dividend Payout Ratio berpengaruh positif terhadap Price Earnings Ratio (PER) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Sartono dan Munir (1997), FX.Heni (2002), Iketut (2002), Setiawan (2005), Halim (2005).

3. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* yang disusun oleh *Institute for Economic and Financial Research*. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data keuangan emiten perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2005-2009. Data tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2008 hingga 2010.

3.2 Populasi dan Sampel penelitian

Populasi dalam penelitian ini sebanyak 147 perusahaan manufaktur yang telah tercatat pada Bursa Efek Indonesia tahun 2005 sampai dengan tahun 2009 yang sahamnya aktif diperdagangkan. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan metode *Purposive Sampling*, yaitu pengambilan sampel yang dilaku 41 sesuai dengan tujuan penelitian yang t ditentukan. Sampel yang digunakan adalah yang memenuhi kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang dijadikan objek pengamatan adalah perusahaan yang membagikan dividennya selama periode pengamatan sehingga

perusahaan tersebut mempunyai data *dividen payout ratio* (DPR).

2. Perusahaan yang dijadikan objek penelitian adalah perusahaan yang memiliki nilai *price earnings ratio* positif.
3. Menampilkan laporan keuangan yang lengkap selama tahun 2005 sampai dengan 2009.

Berdasarkan kriteria tersebut, dari 147 perusahaan yang menjadi populasi pada penelitian ini, yang memenuhi kriteria untuk menjadi sampel adalah sebanyak 6 perusahaan.

3.3 Metode pengumpulan data

Pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan metode dokumentasi yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan oleh BEI melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2008 dan 2010) periode 2005, 2006, 2007, 2008 dan 2009 yang diterbitkan *Institute for Economic and Financial Research*.

3.4 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), *standar deviasi*, *varian*, maksimum, minimum, *sum*, *range* (Imam Ghozali,2005). Nilai rata-rata merupakan nilai rata-rata suatu variabel dalam populasi sampel, *standar deviasi* merupakan simpangan baku dari nilai aktual dan rata-rata populasi sampel, *varian* merupakan kuadrat dari simpangan baku. Maksimum merupakan nilai maksimum dari populasi sampel sedangkan minimum merupakan nilai minimum dari populasi sampel. *Sum* merupakan penjumlahan dari seluruh nilai pada suatu variabel pada populasi sampel, *range* merupakan selisih nilai maksimum dan minimum.

3.5 Metode Analisis data

Pengujian 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, multikolinieritas, heterokedastisitas dan autokorelasi.

Model Penelitian

Analisis regresi adalah analisis yang mengukur kekuatan hubungan antar dua variabel atau lebih dan menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Variabel dependen diasumsikan random atau stokastik yang berarti mempunyai distribusi probabilitas (Ghozali, 2005). Variabel independen atau bebas diasumsikan memiliki nilai tetap (dalam pengambilan sampel yang berulang). Berikut adalah model analisis regresi berganda penelitian ini:

$$PER = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 DER + \beta_3 INTO + \beta_4 ROE + \beta_5 NPM + \beta_6 DPR + e$$

Dimana :

- α = konstanta
- β = koefisien regresi
- e = residual term
- PER = *price earnings ratio*
- CR = *current ratio*
- DER = *debt to equity ratio*
- INTO = *inventory turnover*
- ROE = *return on equity*
- NPM = *net profit margin*
- DPR = *dividend payout ratio*

Pengujian Hipotesis

1. Uji F - Test

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Atau untuk mengetahui apakah model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen atau tidak.

2. Uji T - Test

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3. Uji Determinasi

Tingkat ketepatan suatu garis dapat diketahui dari besar kecilnya koefisien determinasi atau koefisien (R^2). Nilai koefisien *R Square* dalam analisis regresi dapat digunakan sebagai ukuran menyatakan kesesuaian garis regresi yang diperoleh.

4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Objek Penelitian

Tabel 4.1
Perusahaan Yang Digunakan Sebagai Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Jenis Industri Perusahaan
1.	PT. Fast Food Indonesia Tbk.	Food and Beverages
2.	PT Gudang Garam Tbk.	Tobacco Manufacturers
3.	PT Colopak Indonesia Tbk.	Chemical and Allied Products
4.	PT Sumi Indo Kabel Tbk.	Cables
5.	PT Tunas Ridean Tbk.	Automotive and Allied Products
6.	PT United Tractor Tbk.	Automotive and Allied Products

Sumber: ICMD 2008-2010

4.2 Statistik deskriptif variabel penelitian

Untuk dapat memberikan gambaran tentang data mengenai *current ratio*, *debt to equity ratio*, *inventory turnover*, *return on equity*, *net profit margin*, *dividend payout ratio*, dan *price earnings ratio* perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian pada periode tahun 2005-2009, berikut ini disajikan hasil statistik deskriptif variabel penelitian:

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif Variabel Operasional

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Price earnings ratio (x)</i>	30	1.57	47.72	14.6567	11.40482
<i>Current ratio (x)</i>	30	1.07	7.18	1.9463	1.17491
<i>Debt to equity ratio (x)</i>	30	0.14	3.44	1.1050	0.86219
<i>Inventory turnover (x)</i>	30	0.24	23.88	8.2897	6.94248
<i>Return on equity (%)</i>	30	3.30	31.03	18.6993	7.60876
<i>Net Profit Margin (x)</i>	30	0.01	10.36	1.2943	2.74318
<i>Dividend Payout Ratio (%)</i>	30	7.19	70.80	29.3720	12.75508

Sumber: ICMD 2008-2010 diolah

Berdasarkan hasil perhitungan komputansi diatas, menunjukkan bahwa variabel PER, CR, DER, INTO, ROE, NPM dan DPR menunjukkan adanya variasi data yang besar, atau adanya kesenjangan yang cukup besar dari nilai minimum dan maksimumnya dikarenakan nilai standar deviasi yang lebih besar 30% dari mean (Santoso, 2010).

4.3 Pengujian dan Analisis Data Uji Normalitas

Tabel 4.3 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov satu arah

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters ^a	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	8.64950467
Most Extreme Differences	Absolute	0.144
	Positive	0.144
	Negative	-0.118
Kolmogorov-Smirnov Z		0.786
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.566

a. Test distribution is Normal.

Uji Multikolinearitas

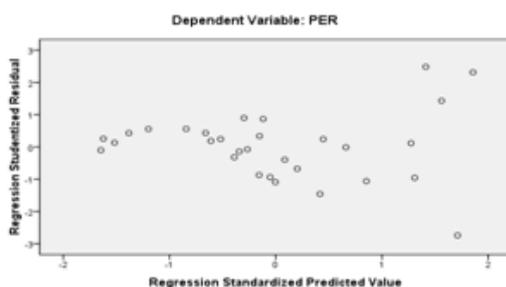
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Independen	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Current ratio	0.673	1.466
Debt to equity ratio	0.504	1.986
Inventory turnover	0.626	1.597
Return on equity	0.792	1.262
Net profit margin	0.687	1.455
Dividend payout ratio	0.910	1.099

Sumber: ICMD 2008-2010 diolah

Uji Heteroskedastisitas

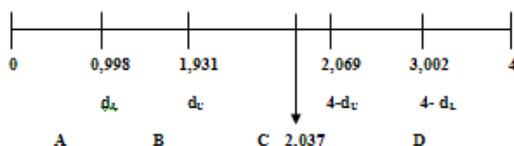
Gambar 4.2 Scatterplot \hat{Y}_i terhadap e_i^2



Sumber: ICMD 2008-2010 diolah

Uji Autokorelasi

Gambar 4.3 Posisi Nilai d pada Tes Durbin-Watson



Hasil Uji asumsi klasik menunjukkan bahwa semua asumsi terpenuhi. Uji asumsi klasik secara umum terdiri dari:

- Normalitas, Dari tabel 4.3 tersebut diatas dapat diketahui bahwa secara statistic semua data terdistribusi secara normal karena derajat signifikansinya diatas 0,05 yaitu sebesar 0,566.
- Multikolinearitas, Menurut hasil pengujian pada tabel 4.4 dapat dilihat bahwa *tolerance value* semua variabel berada diatas 0,1 dan nilai VIF di bawah 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam persamaan regresi berganda penelitian ini.
- Heteroskedastisitas, Gambar 4.2 menunjukkan bahwa tidak ada pola tertentu, titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.
- Autokorelasi, Pada penelitian ini, digunakan 6 variabel independen dan 30 observasi maka nilai $d_L = 0,998$ dan nilai $d_U = 2,069$. Dari hasil tes durbin-watson diperoleh nilai $d = 2,037$ yang berada pada daerah C yang terdapat pada daerah bebas autokorelasi seperti pada gambar 4.3, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model penelitian ini.

Analisis Regresi

Tabel 4.5 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	32.957	9.088		3.626	0.001
CR	-1.407	1.872	-0.145	-0.752	0.460
DER	7.296	2.948	0.552	2.475	0.021
INTO	-0.786	0.328	-0.478	-2.394	0.025
ROE	-0.649	0.266	-0.433	-2.438	0.023
NPM	0.469	0.793	0.113	0.591	0.560
DPR	-0.190	0.148	-0.212	-1.281	0.213

a. Dependent Variable: PER

Sumber: ICMD 2008-2010 diolah

Berdasarkan tabel 4.5 diatas, maka dapat ditulis persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{PER} = & 32,957 - 1,407\text{CR} + 7,296\text{DER} - \\ & \quad (0,752) \quad (2,475)^* \\ & 0,786\text{INTO} - 0,649\text{ROE} \\ & \quad (2,394)^* \quad (2,438)^* \\ & + 0,469\text{NPM} - 0,190\text{DPR} + ei \\ & \quad (0,591) \quad (1,281) \end{aligned}$$

Keterangan :

(...) = Nilai T hitung

(...)* = signifikan pada selang kepercayaan 95%

Dari seluruh variabel independent penelitian ini yang sangat besar pengaruhnya terhadap variabel dependen (*price earnings ratio*) adalah variabel *debt to equity ratio* yaitu sebesar 0,552.

Pengujian Hipotesis

Uji F

Tabel 4.6

ANOVA

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1602.423	6	267.070	2.831	0.033 ^a
Residual	2169.604	23	94.331		
Total	3772.027	29			

a. Predictors: (Constant), DPR, CR, IT, NPM, ROE, DER

b. Dependent Variable: PER.

Sumber: ICMD 2008-2010 diolah

Data tabel 4.6 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi pengaruh seluruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini adalah sebesar 0,033, karena signifikansi lebih kecil dari 5% maka hal ini berarti bahwa seluruh variabel independen yang meliputi *current ratio*, *debt to equity ratio*, *inventory turnover*, *return on equity*, *net profit margin* dan *dividend payout ratio* secara bersama-sama berpengaruh nyata terhadap *price earnings ratio* perusahaan manufaktur pada periode tahun 2005 sampai 2009.

Uji t

Berdasarkan tabel 4.5, maka dapat dilakukan pengujian masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya sebagai berikut:

1. Pengujian Hipotesis Pertama

Hasil pengujian statistik (uji t) *current ratio* (CR) memberikan hasil yang tidak signifikan pada derajat signifikansi (α) = 0,05. Hal ini dapat dilihat pada hasil analisis regresi linier berganda yang menyatakan bahwa nilai signifikansi CR sebesar 0,460. Koefisien regresi variabel *current ratio* bertanda negatif dan besarnya adalah -1,407. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2009, ditolak.

2. Pengujian Hipotesis Kedua

Hasil pengujian statistik (uji t) *debt to equity ratio* (DER) memberikan hasil yang signifikan pada derajat signifikansi (α) = 0,05. Hal ini dapat dilihat pada hasil analisis regresi linier berganda yang menyatakan bahwa nilai signifikansi DER sebesar 0,021. Koefisien regresi variabel *debt to equity ratio* bertanda positif dan besarnya adalah 7,296. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2009, diterima.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Hasil pengujian statistik (uji t), *inventory turnover* (INTO) memberikan hasil yang signifikan pada derajat signifikansi (α) = 0,05. Hal ini dapat dilihat pada hasil analisis regresi linier berganda yang menyatakan bahwa nilai signifikansi INTO sebesar 0,025. Koefisien regresi variabel *inventory turnover* bertanda negatif dan besarnya adalah -0,786. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa *inventory turnover* berpengaruh positif terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2009, ditolak.

4. Pengujian Hipotesis Keempat

Hasil pengujian statistik (uji t), *return on equity* (ROE) memberikan hasil yang

signifikan pada derajat signifikansi (α) = 0,05. Hal ini dapat dilihat pada hasil analisis regresi linier berganda yang menyatakan bahwa nilai signifikansi ROE sebesar 0,023. Koefisien regresi variabel *inventory turnover* bertanda negatif dan besarnya adalah -0,649. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh positif terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2009, ditolak.

5. Pengujian Hipotesis Kelima

Hasil pengujian statistik (uji t), *net profit margin* (NPM) memberikan hasil yang tidak signifikan pada derajat signifikansi (α) = 0,05. Hal ini dapat dilihat pada hasil analisis regresi linier berganda yang menyatakan bahwa nilai signifikansi NPM sebesar 0,560. Koefisien regresi variabel *net profit margin* bertanda positif dan besarnya adalah 0,469. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa *net profit margin* berpengaruh positif terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2009, ditolak.

6. Pengujian Hipotesis Keenam

Hasil pengujian statistik (uji t), *dividend payout ratio* (DPR) memberikan hasil yang tidak signifikan pada derajat signifikansi (α) = 0,05. Hal ini dapat dilihat pada hasil analisis regresi linier berganda yang menyatakan bahwa nilai signifikansi DPR sebesar 0,213. Koefisien regresi variabel *dividend payout ratio* bertanda negatif dan besarnya adalah -0,190. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2009, ditolak.

Uji Koefisien determinasi R^2

Tabel 4.7
Nilai R square dan Tes Durbin-watson

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
0.652 ^a	0.425	0.275	9.71239	2.037

a. Predictors: (Constant), DPR, CR, IT, NPM, ROE, DER

b. Dependent Variable: PER

Sumber: ICMD 2008-2010 diolah

Dari hasil perhitungan menggunakan komputansi ini didapat nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,275. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel independen yaitu *current ratio*, DER, *inventory turnover*, ROE, *net profit margin*, dan DPR terhadap variabel dependen yaitu PER yang dapat diterangkan oleh model persamaan regresi ini adalah sebesar 27,5% sedangkan sisanya sebesar 72,5% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh CR terhadap PER

Hasil dari analisis regresi menerangkan bahwa selama periode penelitian yaitu tahun 2005-2009, variabel rasio likuiditas (*current ratio*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *price earnings ratio*. Hal ini dibuktikan dari fenomena empiris yang ada, dimana pada tahun 2005 ke 2006 nilai *current ratio* PT. Colorpak Indonesia hanya mengalami penurunan sebesar 7,88% tetapi nilai PER mengalami kenaikan yang sangat besar yaitu 148,03%.

Dari perhitungan komputansi didapatkan koefisien regresi variabel *current ratio* bertanda negatif dan besarnya adalah -1,407. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan sebesar 1 angka pada *current ratio* akan menyebabkan *price earnings ratio* turun sebesar 1,407 dan begitu pula sebaliknya. Hasil negatif ini menerangkan bahwa apabila perusahaan memiliki *current ratio* besar maka cenderung akan menurunkan nilai PER perusahaan. Hal ini berarti bahwa sebagian modal kerja perusahaan tidak berputar atau mengalami

pengangguran sehingga berakibat terhadap kemampuan memperoleh laba. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh FX. Heri (2002) yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap PER.

4.4.2 Pengaruh DER terhadap PER

Hasil dari analisis regresi menerangkan bahwa selama periode penelitian yaitu tahun 2005-2009, variabel rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*) berpengaruh signifikan terhadap *price earnings ratio* (PER). Koefisien regresi variabel *debt to equity ratio* bertanda positif dan besarnya adalah 7,296. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan sebesar 1 angka pada *debt to equity ratio* akan menyebabkan *price earnings ratio* naik sebesar 7,296 dan begitu pula sebaliknya. Dengan demikian, peluang pertumbuhan perusahaan manufaktur pada periode penelitian cukup tinggi, sehingga penambahan hutang dan proporsi hutang pada struktur dana akan memberikan *gains from leverage* dan meningkatkan pertumbuhan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sartono dan Munir (1997) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *price earnings ratio*.

4.4.3 Pengaruh INTO terhadap PER

Hasil dari analisis regresi menerangkan bahwa selama periode penelitian yaitu tahun 2005-2009, variabel rasio aktivitas (*inventory turnover*) berpengaruh signifikan terhadap *price earnings ratio*. Koefisien regresi *inventory turnover* bertanda negatif dan besarnya -0,786. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan sebesar 1 angka pada *inventory turnover* akan menyebabkan *price earnings ratio* turun sebesar 0,786 dan begitu pula sebaliknya. Hasil pengujian statistik (uji t) ini memberikan tanda negatif pada *inventory turnover* dapat dijelaskan bahwa pada PT Fast Food Indonesia tahun 2007 terjadi

peningkatan penjualan sebesar 24% tetapi *inventory turnover* hanya meningkat sebesar 7,64%, dan diiringi pula dengan peningkatan piutang yang sangat tinggi yaitu 80%. Hal ini berarti bahwa ada peningkatan penjualan namun tidak diikuti dengan persediaan yang cukup dari perusahaan, atau perusahaan tidak mampu menyediakan persediaan dikarenakan banyak piutang yang belum tertagih dan menjadi uang kas. Sehingga keadaan seperti ini akan memberi dampak pada penurunan laba, dimana akhirnya PER juga mengalami penurunan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh FX. Heri (2002) yang menyatakan bahwa *inventory turnover* berpengaruh negatif terhadap *price earnings ratio*.

4.4.4 Pengaruh ROE terhadap PER

Hasil dari analisis regresi menerangkan bahwa selama periode penelitian yaitu tahun 2005-2009, variabel rasio profitabilitas (*return on equity*) berpengaruh signifikan terhadap *price earnings ratio*. Koefisien regresi *return on equity* bertanda negatif dan besarnya adalah -0,649. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan sebesar 1 angka pada *return on equity* akan menyebabkan *price earnings ratio* turun sebesar 0,649 dan begitu pula sebaliknya. Jika nilai *return on equity* rendah, artinya laba bersih yang berfungsi sebagai pembilang pada rasio tersebut juga rendah. Jika nilai laba bersih rendah, maka laba per lembar saham sebagai penyebut dalam *price earnings ratio*, nilainya juga akan rendah. Jika harga penutupan saham tetap, maka rendahnya nilai laba per lembar saham tersebut akan menyebabkan meningkatnya nilai *price earnings ratio*, sehingga dapat dikatakan *return on equity* berpengaruh negatif terhadap *price earnings ratio*. Sebagai contoh, pada PT Sumi Indo Kabel tahun 2009 ROE mengalami penurunan 69,67% tetapi PER mengalami peningkatan sangat besar yaitu 999%, dikarenakan laba bersih perusahaan

turun sebesar 70,6% sehingga laba per lembar saham menjadi turun sebesar 70,5%. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sartono dan Munir (1997) yang menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh negatif terhadap *price earnings ratio*.

4.4.5 Pengaruh NPM terhadap PER

Hasil dari analisis regresi menerangkan bahwa selama periode penelitian yaitu tahun 2005-2009, variabel rasio profitabilitas (*net profit margin*) berpengaruh tidak signifikan terhadap *price earnings ratio*. Hal ini dapat dibuktikan dari fenomena empiris yang ada, dimana nilai *net profit margin* PT. United Tractor Tbk dari tahun 2008 ke 2009 hanya mengalami kenaikan 30% yaitu dari 0,1x menjadi 0,13x tidak sebanding dengan kenaikan nilai PER yang sangat besar 145,64%.

Koefisien regresi *net profit margin* bertanda positif dan besarnya adalah 0,469. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan sebesar 1 angka pada *net profit margin* akan menyebabkan *price earnings ratio* naik sebesar 0,469 dan begitu pula sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar *net profit margin*, maka semakin besar tingkat pertumbuhan labanya sehingga mengakibatkan PER meningkat. Hasil dari penelitian didukung oleh penelitian yang dilakukan Setiawan (2005) yang menyatakan bahwa *net profit margin* berpengaruh positif terhadap *price earnings ratio*.

4.4.6 Pengaruh DPR terhadap PER

Hasil dari analisis regresi menerangkan bahwa selama periode penelitian yaitu tahun 2005-2009, variabel rasio kepemilikan (*dividend payout ratio*) berpengaruh tidak signifikan terhadap *price earnings ratio*. Hasil tidak signifikan pada penelitian ini dibuktikan dengan adanya fenomena empiris, dimana pada tahun 2006 ke 2007 nilai DPR PT. Fast

Food Indonesia Tbk mengalami kenaikan yang cukup besar yaitu 51,19% tetapi nilai PER mengalami penurunan yang kecil yaitu hanya sebesar 9,5%.

Koefisien regresi *dividend payout ratio* bertanda negatif dan besarnya adalah -0,190. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan sebesar 1 angka pada *dividend payout ratio* akan menyebabkan *price earnings ratio* turun sebesar 0,190 dan begitu pula sebaliknya. Hal ini dapat dijelaskan bahwa dengan dividen yang dibagikan kecil maka berarti laba yang ditahan (*retained earnings*) besar. Laba perusahaan yang ditahan tersebut digunakan untuk pertumbuhan perusahaan sehingga dengan demikian pertumbuhan laba perusahaan mengalami peningkatan dimana mengakibatkan PER juga naik. Sebagai contoh pada tahun 2006, laba ditahan PT Sumi Indo Kabel meningkat 113% diiringi dengan peningkatan laba bersih sebesar 86,8% sehingga mengakibatkan PER mengalami peningkatan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sartono dan Munir (1997) yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap *price earnings ratio*.

5. KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1 Kesimpulan

1. Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *Current ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005 sampai 2009, ditolak. Hal ini berarti bahwa rasio likuiditas (*current ratio*) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005 sampai 2009. Tidak signifikan ini dibuktikan dari fenomena empiris yang ada, dimana pada tahun 2005 ke 2006 nilai

current ratio PT. Colorpak Indonesia hanya mengalami penurunan sebesar 7,88% tetapi nilai PER mengalami kenaikan yang sangat besar yaitu 148,03%.

2. Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005 sampai 2009, diterima. Hal ini berarti bahwa investor dapat memperhatikan *debt to equity ratio* dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi.
3. Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *inventory turnover* (INTO) berpengaruh positif terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005 sampai 2009, ditolak. Hal ini berarti bahwa rasio aktivitas (*inventory turnover*) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005 sampai 2009.
4. Hipotesis keempat yang menyatakan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005 sampai 2009, ditolak. Hal ini berarti bahwa rasio profitabilitas (*return on equity*) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005 sampai 2009.
5. Hipotesis kelima yang menyatakan bahwa *net profit margin* (NPM)

berpengaruh positif terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005 sampai 2009, ditolak. Hal ini berarti bahwa rasio profitabilitas (*net profit margin*) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005 sampai 2009. Tidak signifikan ini dibuktikan dari fenomena empiris yang ada, dimana nilai *net profit margin* PT. United Tractor Tbk dari tahun 2008 ke 2009 hanya mengalami kenaikan 30% yaitu dari 0,1x menjadi 0,13x tidak sebanding dengan kenaikan nilai PER yang sangat besar 145,64%.

6. Hipotesis keenam yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005 sampai 2009, ditolak. Hal ini berarti bahwa rasio kepemilikan (*dividend payout ratio*) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005 sampai 2009. Tidak signifikan ini dibuktikan dengan adanya fenomena empiris, dimana pada tahun 2006 ke 2007 nilai DPR PT. Fast Food Indonesia Tbk mengalami kenaikan yang cukup besar yaitu 51,19% tetapi nilai PER mengalami penurunan yang kecil yaitu hanya sebesar 9,5%.
7. Kesesuaian model penelitian ini adalah sebesar 27,5% sisanya sebesar 72,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk

dalam penelitian ini, misalkan variabel *earning growth, size, risk*.

5.2 Implikasi Hasil Teoritis

5.2.1 Implikasi Teoritis

Hasil penelitian ini memiliki implikasi teoritis bahwa investasi pada saham dapat dilakukan dengan melakukan analisis terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan pendekatan fundamental. Implikasi ini memperjelas teori Weston dan Copeland (1995) yang menyatakan bahwa penilaian harga saham dengan menggunakan pendekatan PER mencerminkan perpaduan antara pengaruh rasio risiko (rasio likuiditas dan rasio solvabilitas/leverage) dan rasio pengembalian (rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio kepemilikan). Dengan melakukan analisis ini maka akan membantu investor untuk mengambil keputusan investasi.

Penelitian ini didukung juga oleh penelitian-penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Sartono dan Munir (1997), FX. Heri (2002), dan Rahmat (2005).

5.2.2 Implikasi Manajerial

Beberapa implikasi kebijakan manajerial yang dapat dikemukakan adalah:

1. Penelitian ini memberikan masukan bagi investor untuk lebih memperhatikan rasio-rasio keuangan perusahaan dalam memprediksi harga saham perusahaan yang akan datang dan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Karena sebagaimana hasil yang didapat dari uji F (uji signifikansi simultan) penelitian ini bahwa rasio-rasio keuangan yaitu *current ratio, debt to equity ratio, inventory turnover, return on equity, net profit margin*, dan *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh secara simultan terhadap PER saham yang bersangkutan.
2. Dari keenam variabel yang diteliti, diketahui bahwa variabel *debt to equity ratio* (DER) merupakan

variabel yang paling besar pengaruhnya terhadap PER. Variabel DER sebagai variabel dominan didalam melakukan investasi dan investor perlu mempertimbangkan variabel ini dalam menentukan investasi di saham. Karena dengan nilai DER yang tinggi memberi dampak pada peningkatan nilai PER, sehingga membuat harga saham menjadi naik. Selain itu, untuk variabel *inventory turnover* dan *Return on Equity* perlu juga sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi di pasar modal.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Berkaitan dengan penelitian ini, ada beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, terutama dalam hal:

1. Adapun hasil penelitian ini terbatas pada sampel penelitian yang relatif sedikit yaitu 6 perusahaan manufaktur. Dikarenakan dalam periode penelitian tahun 2005-2009, banyak perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividennya.
2. Disamping itu, variabel independen penelitian ini hanya dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap *price earnings ratio* sebesar 27,5% dan sisanya sebesar 72,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

5.4 Agenda Penelitian mendatang

1. Untuk penelitian lebih lanjut, disarankan untuk melakukan pengamatan dan evaluasi berkelanjutan tentang faktor-faktor yang berpengaruh pada *price earnings ratio* pada periode berikutnya dengan menggunakan sampel penelitian yang lebih banyak sehingga keakuratan pengujian dapat ditingkatkan serta dapat menghasilkan kesimpulan hasil penelitian yang lebih baik.
2. Untuk penelitian lebih lanjut, disarankan mengganti variabel penelitian *dividend payout ratio*

dengan variabel penelitian lain. Dikarenakan tidak semua perusahaan membagikan dividennya secara berkala setiap tahun sehingga hal ini akan mengurangi sampel penelitian.

3. Mengingat rendahnya kesesuaian model dalam penelitian yaitu sebesar 27,5%, maka untuk penelitian mendatang disarankan untuk melakukan penelitian kajian lebih lanjut dengan memasukkan variabel-variabel independen lainnya yang dapat memperjelas faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *price earnings ratio*(PER), misalkan *earning growth* (Rossje dan Christina, 2003), *size* (I Ketut, 2002), *risk* (Susilowati,2003).

DAFTAR PUSTAKA

- Agnes Sawir, 2001, **Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan**, cetakan kedua, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Ahmad, Kamaruddin., 1996, **Dasar-dasar Manajemen Investasi**, PT Rineka Cipta, Jakarta.
- Ang, Robbert., 1997, **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**, edisi pertama, Mediasoft Indonesia.
- Anoraga, P. Dan Pakarti, P, 2001, **Pengantar Pasar Modal Indonesia**, Rineka Cipta, Jakarta.
- Assih, Prihat, dan M. Gudono, 2000, "Hubungan Tindakan Perataan Laba dengan Reaksi Pasar atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan yang Terdapat di Bursa Efek Jakarta", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Januari, Hal 35-53.
- Atmaja, Lukas. S, 1999, **Teori dan Praktik Manajemen Keuangan**, Penerbit Andi.
- Beaver, William H, 1968, "The Information Content of Annual Earning Announcements" **Journal of Accounting Research**, 6, pp. 67-92.
- Beaver, William H, R. Lambert dan W. Wright, 1979, "Association Between Unsystematic Security Return and The Magnitude of Earning Forecast Error", **Journal of Accounting Research**, 17, pp. 316-340.
- Beaver, William H, 2002, "Perspective on Recent Capital Market Research", **Accounting Review**, pp. 453-474.
- Block, B.S., 1987, **Foundation of Financial Management**, Homewood Illinois, Fourth Editions.
- Brealy, Myers, dan Marcus, 2008, **Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan edisi 5**, Erlangga.
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston, 2006, **Fundamentals of Financial Management jilid 2 edisi 10**, Penerbit Salemba 4.
- Fama, E.F, 1970, "Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work", **Journal of Finance**, Vol 25, pp. 383-417.
- Fuller, Russel F. Dan Farrel, James L.Jr., 1987, **Modern Investment and Security Analysis**, Singapore, McGraw Hill, First Printing.
- Ghozali, I, 2005, **Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gujarati, Damodar., 2010, **Dasar-dasar Ekonometrika Jilid 1**, edisi kelima, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Halim, Johan., 2005, "Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan Dividen Terhadap *Price Earnings Ratio* pada Industri Manufaktur Di BEJ", **Balance Journal 1**, Maret, h. 21-34.
- Hampton, John. J., 1990, **Financial Decision Making: Concept, Problem and Cases 4th edition**, Prentice Hall of India Private Limited, New Delhi.
- Hayati, Nurul., 2010, "Faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earnings Ratio* Sebagai Salah Satu Kriteria Keputusan Investasi Saham Perusahaan Real Estate dan Property di BEI", **Jurnal Manajemen dan Akuntansi**, April 2010, volume 11 nomer 1.
- Heri, FX., 2002, "Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio

- Profitabilitas, dan Rasio Kepemilikan Terhadap PER”, Tesis, Universitas Diponegoro, Semarang. (www.digilib.undip.ac.id)
- Husnan, Suad., 2005, **Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**, edisi keempat, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- ICMD 2008 dan 2010
- Jogiyanto, 2009, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, edisi keenam, UGM BPFE, Yogyakarta.
- Jones, Charles P., 2004, **Investments Analysis and Management, ninth edition**, John Wiley&Sons, USA.
- Mangku, I. Ketut., 2002, “Faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earnings Ratio* Perusahaan Manufaktur di BEJ”, **Janavisi** vol. 5, no. 2.
- Marwan Asri S.W., dan Anton N. Heveadi, 1999, “*Price Earnings Ratio Model Consistency: Evidence From Jakarta Stock Exchange*”, **Gadjah Mada International Journal Of Bussiness** September Vol. 1, No. 2 hal 85-97.
- Mpaata dan Agus Sartono., 1997, “Factor Determining Price Earnings Ratio”, **Kelola** no 15/VI/1997.
- Myers, S and Muljuf, N., 1984, “Corporate Financing and Investment Decisions When Firms have Information that Investors do not have”, **Journal of Financial Economics** pg. 187-222.
- Natalia, Kurnia, 2005, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi PER Saham Perusahaan Non Finansial Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta”, Universitas Diponegoro Semarang. (www.digilib.undip.ac.id)
- Nazwirman, 2008, “Penilaian Harga Saham dengan *Price Earnings Ratio* (PER): Studi Kasus pada Saham Industri Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia”, **Makara, Sosial Humanoria**, vol 12, no. 2, Desember 2008 hal 98-106.
- Riyanto, Bambang., 2008, **Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan**, edisi keempat, BPFE-Yogyakarta.
- Ross, Westerfield, Jordan, 2009, **Pengantar Keuangan Perusahaan jilid 1**, edisi kedelapan, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Santoso, Singgih., 2010, **Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik**, PT. Elex Media Komputindo, Gramedia, Jakarta.
- Sartono, Agus dan Misbahul Munir., 1997, “Pengaruh Kategori Industri Terhadap *Price Earning* (P/E) *Ratio* dan Faktor-faktor Penentunya”, **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, vol 12, no. 3, hal 83-98.
- Setiawan, Rahmat., 2005, “Pengaruh DPR, Profit margin, Asset Turnover, Leverage dan tingkat Risiko terhadap *Price Earnings Ratio* pada kondisi pasar Bearish dan Bullish”, **Majalah Ekonomi** tahun XIV, No. 1, April.
- Sharpe, William F., 1997, **Investasi jilid 1**, edisi kelima, Prentice Hall Pte. Ltd., Singapore.
- Suryaputri, Rossje V., dan Christina Dwi Astuti., 2003, “Pengaruh Faktor Leverage, Dividend Payout, Size, Earning Growth and Country Risk terhadap *Price Earnings Ratio*”, **Media Riset akuntansi, Auditing dan Informasi**, Vol 3, no 1, April, hal 1-23.

- Susilowati, Yeye., 2003, “Pengaruh *Price Earnings Ratio* terhadap Faktor Fundamental Perusahaan (DPR, EPS, risk) pada Perusahaan Publik di BEJ”, **Jurnal Bisnis dan Ekonomi**, vol 10, no.1, maret 2003, hal 51-66.
- Van Horne, James C., 2005, **Fundamental of Financial Management**, twelfth edition, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Weston. J. F., dan Thomas E. Copeland, 1995, **Manajemen Keuangan jilid 1**, edisi kesembilan.