

332.6

BH1

a e.1

**ANALISIS FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
PRICE EARNING RATIO PADA SAHAM - SAHAM BLUE CHIPS
DI BURSA EFEK JAKARTA
(Periode 1995 - 1997)**

TESIS

*Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Manajemen
Universitas Diponegoro
Untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh
Derajat Sarjana - S2 Magister Manajemen*



Diajukan oleh :

Nama : Waspada Tedja Bhirawa, ST

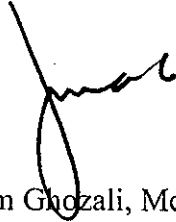
NIM : C4A098091

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
TAHUN 2000**

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPEGARUHI
PRICE EARNING RATIO PADA SAHAM-SAHAM BLUE CHIPS
DI BURSA EFEK JAKARTA
(Periode 1995 – 1997)

yang dipersiapkan dan disusun oleh :
Waspada Tedja Bhirawa, ST
telah dipertahankan didepan Dewan Penguji pada tanggal 30 September 2000.
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama/ketua



Dr. Imam Ghazali, Mcom, Akt

Pembimbing/anggota



Dra. Irene Rini, DP, ME

Semarang, September 2000
Universitas Diponegoro
Program Pasca Sarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Manguwihardjo

Kata pengantar

Puji syukur kami ucapkan kepada Tuhan dengan berkatnya kami dapat menyelesaikan penulisan Tesis yang berjudul "ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPEGARUHI PRICE EARNINGS RATIO PADA SAHAM-SAHAM BLUE CHIPS DI BURSA EFEK JAKARTA (Periode 1995 – 1997)". untuk memenuhi sebagian syarat guna Memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen.

Pada kesempatan ini kami ucapkan terimakasih sebesar-besarnya kepada yang terhormat :

1. Bapak Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo., sebagai Direktur Program Magister Manajemen Undip.;
2. Bapak Dr.Imam Ghozali, Mcom, Akt., sebagai pembimbing utama tesis;
3. Ibu Dra. Irene Rini, DP,ME., sebagai pembimbing tesis;
4. Bapak dan Ibu Dosen-dosen yang memberi kuliah pada magister manajemen Undip;
5. Kedua orang tua yang memberikan doa dan bimbingan bagi berhasilnya pembuatan tesis;
6. Adik-adik penulis yang memberikan doa dan dorongan penulis bagi berhasilnya pembuatan tesis;
7. Anna Suzanti yang memberikan doa dan dorongan penulis bagi berhasilnya pembuatan tesis;
8. Rekan-rekan yang tidak bisa disebut namanya satu persatu.;

Semarang, September 2000



Penulis

ABSTRACT

ANALYSIS OF FACTORS DETERMINING THE PRICE EARNING RATIO AT BLUE CHIPS STOCK IN JAKARTA STOCK EXCHANGE (Period 1995 – 1997)

The Indonesian government has continuously supported the development of the Indonesian Capital Market, due to the fact that capital market development is one indication of the betterment of nationally economy. In terms of investment, the economic fundamentals, public company performance, and investor's tendency to invest determine capital market development. Stocks, being the main investments object, offer several preference's to choose by investor, one of which is the blue chips stocks. Therefore, it is necessary to evaluate the blue chips stocks by taking into account the five main variables as suggested by the Gordon model.

In line with the above, this study concerns stock evaluation based on the fundamental analysis by the price earning ratio approach. Purposive sampling and multiple regression using 21 eminent blue chips stock samples were used.

This study aims at determining the influence of the fundamental variables on the price-earning ratio of blue chips stock value at the JSX from 1995 through 1997. The samples used are the big, established and stable companies included in the index calculation of LQ 45, and thus would not apply to non blue chips companies.

The results of the study indicate that (1) out of the six confirmatory variables used: earning growth, dividend pay-out ratio, earning growth standard of deviation, financial leverage, return on equity and net asset per share, significant influence was partially evident of the variables of financial leverage and dividend pay-out ratio whereas simultaneously, all the variables showed significant influence; (2) financial leverage and dividend pay-out ratio was the most significant explanatory variable influencing the price earning ratio.

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP
PRICE EARNING RATIO PADA SAHAM BLUE CHIP
DI BURSA EFEK JAKARTA
(PERIODE 1995 – 1997)**

ABSTRAKSI

Pemerintah Indonesia terus-menerus memberikan dukungan yang nyata terhadap perkembangan pasar modal Indonesia, sebab salah satu indikasi membaiknya perekonomian nasional ditentukan oleh fundamental ekonomi dan kinerja perusahaan publik disamping kecenderungan masyarakat pemodal dalam melakukan investasi. Saham sebagai objek investasi utama memiliki berbagai macam karakteristik yang dapat dipilih oleh pemodal, salah satu diantaranya adalah saham blue chips (unggulan). Pada bursa Efek Jakarta terlihat bahwa perdagangan saham terfokus pada saham blue chips dengan mempertimbangkan lima variabel kunci yang menentukan nilainya, sehingga dapat diketahui kewajaran nilai saham tersebut.

Oleh karena itu penelitian ini merupakan studi tentang penilaian saham berdasarkan pada analisis fundamental dengan pendekatan price earning ratio. Model analisis yang digunakan adalah model regresi berganda dengan menggunakan saham-saham blue chips sebagai sampel sebanyak 21 emiten. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling.

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel fundamental terhadap tinggi rendahnya price earning ratio, di Bursa Efek Jakarta periode 1995 sampai dengan 1997. Penggunaan sampel berdasarkan pada perusahaan yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 yang disebut perusahaan yang besar, mapan, dan stabil. Sehingga hasil yang dicapai cocok diaplikasikan pada perusahaan yang bukan blue chip.

Hasil analisis mengungkapkan bahwa: (1) dari enam variabel konfirmatori yang diajukan dalam penelitian yaitu earning growth, dividend pay out ratio, standard deviation of earning ratio, financial leverage, return on equity, dan net assets per share, maka secara parsial ada dua variabel yang berpengaruh nyata terhadap variabilitas price earning ratio, sedangkan secara bersamaan, semua variabel independen berpengaruh nyata; (2) financial leverage dan dividend pay out ratio merupakan variabel yang menentukan dalam price earning ratio.

UPT-PUSTAK-UNDIP

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Pengesahan	ii
Kata Pengantar	iii
Abstract.....	iv
Abstraksi.....	v
Daftar Isi	vi
Daftar Tabel	viii
Daftar Gambar.....	x
Daftar Lampiran.....	xi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Kegunaan Penelitian.....	5
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Penelitian Terdahulu.....	6
2.2. Variabel–variabel yang Menentukan Price Earning Ratio.....	9
2.3. Kerangka Konseptual	14
2.4. Kerangka Pemikiran Teoritik.....	16
2.5. Hipotesis.....	17
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1. Jenis Penelitian.....	18
3.2. Data	18
3.3. Metode Pengumpulan Data	19

3.4. Identifikasi Variabel	19
3.5. Definisi Operasional Variabel.....	19
3.6. Populasi dan Sampel	21
3.7. Metode Analisis.....	22

BAB IV GAMBARAN UMUM BURSA EFEK JAKARTA

4.1 Perkembangan Bursa Efek Jakarta	27
4.2 Profil Bursa Efek Jakarta.....	29
4.3 Gambaran Umum Sampel	32
4.3.1 Profil Perusahaan Sampel	32
4.3.2 Klasifikasi Perusahaan Sampel	36

BAB V PEMBAHASAN

5.1. Uji Asumsi Klasik	38
5.1.1. Multikolinearitas	39
5.1.2. Autokorelasi	41
5.1.3. Normalitas Residual.....	42
5.2. Deskripsi Hasil Penelitian	42
5.2.1. Price Earning Ratio (PER)	43
5.2.2. Earning Growth (EG).....	47
5.2.3. Dividend Payout ratio (DPR).....	50
5.2.4. Standard Deviation of Earning Growth (SD.EG).....	53
5.2.5. Financial Leverage (FL).....	57
5.2.6. Return on Equity (ROE).....	59
5.2.7. Net Asset Per Share (NAPS).....	61
5.2.8. Analisis Hasil Regresi Model Price Earning Ratio	63

BAB VI KESIMPULAN

6.1. Kesimpulan.....	76
6.2. Saran-saran	77
6.3. Implikasi	80
DAFTAR PUSTAKA.....	81

DAFTAR TABEL

No	Judul Tabel	Halaman
Tabel 4.1.	Klasifikasi Perusahaan Sampel Berdasarkan Price earning ratio dibawah dan diatas rata-rata sampel.....	35
Tabel 4.2.	Klasifikasi Perusahaan Sampel Berdasarkan jenis usaha	35
Tabel 4.3.	Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Leverage Faktor Tahun 1997	36
Tabel 4.4	Klasifikasi silang perusahaan sampel berdasarkan jenis usaha, dan Leverage faktor diatas 50% dan PER	37
Tabel 4.5	Klasifikasi silang perusahaan sampel berdasarkan jenis usaha, dan Leverage faktor dibawah 50% dan PER.....	38
Tabel 5.1	Hasil Regresi Linier Berganda	39
Tabel 5.2	Matrik Korelasi Antar Variabel Konfirmatori	40
Tabel 5.3	Variance Inflation Factor	41
Tabel 5.4	Price Earning Ratio Saham-Saham Blue Chips Bursa Efek Jakarta Periode 1995/1997	44
Tabel 5.5	Rata-rata Pertumbuhan Laba (%) Saham-saham Blue Chips Bursa Efek Jakarta Periode 1995 – 1997.....	49
Tabel 5.6.	Rata-Rata Deviden Payout Ratio (%) Saham-Saham Blue Chips Bursa Efek Jakarta Periode 1995 – 1997.....	52

No	Judul Tabel	Halaman
Tabel 5.7	Rata-Rata Standar Deviasi Pertumbuhan Laba (%) Saham-Saham Blue Chips Bursa Efek Jakarta Periode 1995 – 1997.....	55
Tabel 5.8	Financial Leverage (%) Saham-saham Blue Chips Bursa Efek Jakarta Periode 1995 – 1997.....	58
Tabel 5.9	Return of Equity (%) Saham-saham Blue Chips Bursa Efek Jakarta Periode 1995 – 1997.....	60
Tabel 5.10	Net Asset Per Share Saham-saham Blue Chips Bursa Efek Jakarta Periode 1995 – 1997.....	63
Tabel 5.11	Hasil Regresi Linier Berganda	64
Tabel 5.12	Persamaan Regresi	64
Tabel 5.13	Hasil t-test model Regresi	64
Tabel 5.14	Perubahan Koefisien Determinasi	73

DAFTAR GAMBAR

No	Judul Tabel	Halaman
2.1.	Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis	16

DAFTAR LAMPIRAN

No	Judul Lampiran
1.	Jumlah Harga Penutupan Per Lembar Saham Perusahaan yang diteliti (Dalam Rupiah)
2.	Jumlah Laba Per Lembar Saham Perusahaan yang diteliti (Dalam Rupiah)
3.	Jumlah Deviden Per Lembar Saham Perusahaan Yang Diteliti (Dalam Rupiah)
4.	Jumlah Total Hutang Perusahaan yang diteliti (Dalam Rupiah)
5.	Jumlah Total Aktiva Perusahaan Yang Diteliti (Dalam Rupiah)
6.	Jumlah Laba Setelah pajak Perusahaan Yang Diteliti (Dalam Rupiah)
7.	Jumlah Harga Penutupan Per Lembar Saham Perusahaan Yang Diteliti (Dalam Rupiah)
8.	Jumlah Total Share Perusahaan Yang Diteliti Dalam Lembar
9.	Perhitungan Price Earning Ratio
10.	Perhitungan Price Earning Growth
11.	Perhitungan Devidend Palyout ratio
12.	Standard Diviation Earning Growth
13.	Perhitungan Financial Leverage
14.	Perhitungan Return On Equity
15.	Net Asset Per Share
16.	Data Variabel Yang Diteliti
17.	Regresi

No	Judul Lampiran
18.	Korelasi Pearson
19.	Coefficients ^a β and Error
20.	Coefficients ^a Correlations
21.	Coefficients ^a VIF
22.	Coefficients Correlations ^a
23.	Collinearity Daignostics ^a
24.	Collinearity Daignostics ^a
25.	Test Of Normality

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal mempunyai peran penting dalam suatu negara, yang pada dasarnya peranan tersebut mempunyai kesamaan antara satu negara dengan negara lain. Hampir semua negara di dunia ini mempunyai pasar modal, yang bertujuan menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal.

Sebagai suatu instrumen ekonomi, pasar modal tidak lepas dari berbagai pengaruh ekonomi mikro seperti kinerja perusahaan, perubahan strategi perusahaan (misalnya kebijakan merger maupun divestasi), pengumuman laporan keuangan atau deviden perusahaan. Selain itu juga lingkungan ekonomi makro yang terjadi seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah, turut berfluktuasi harga dan perdagangan di pasar modal. Oleh karena itu para analis dan investor dalam mengambil kebijakan untuk melakukan investasi di pasar modal tentunya perlu mempertimbangkan banyak faktor, ialah satu di antaranya adalah perkembangan harga saham.

EPT-POSTAK-UNDIP

Dalam mengambil kebijakan untuk melakukan investasi para analis dan investor menggunakan salah satunya adalah analisis fundamental. Analisis fundamental yang dapat dipergunakan untuk melakukan penilaian saham adalah pendekatan price earning ratio, yaitu rasio antara harga per lembar saham dengan laba per lembar saham. Menurut Jones (1993), PER merupakan suatu ukuran dari harga relatif saham. Menurut Agus Sartono (1996 : 106), banyak para pelaku pasar modal menaruh perhatian terhadap *price earning ratio*, yang diartikan sebagai indikator kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan. Demikian juga pernyataan Fuller dan Farrell (1987 : 361) bahwa PER model, banyak digunakan para investor karena mempunyai beberapa atribut menarik yaitu PER memberikan standar yang baik dalam membandingkan harga saham untuk laba per lembar saham yang berbeda dan kemudahan dalam membuat estimasi yang digunakan sebagai input pada PER model.

Sedangkan untuk mendapatkan informasi mengenai PER dibutuhkan suatu analisis untuk mengetahui beberapa variabel yang berpengaruh pada harga saham. Mengingat bahwa para investor harus menganalisis apakah harga-harga saham yang terjadi cukup layak untuk dibeli para investor harus mampu mendeteksi pergerakannya. Bagi para investor pergerakan harga saham akan membuat berubah pula Price Earning ratio dari perusahaan tersebut. Bagaimana investor menyikapi bilamana terjadi pergerakan harga saham dimana mengakibatkan PER rendah dan bagaimana investor menyikapi bilamana PER tinggi.

Bagi Investor, PER yang rendah akan memberikan kontribusi tersendiri. Karena selain dapat membeli saham dengan harga yang relatif murah, kemungkinan untuk mendapatkan *capital gain* juga semakin besar dan investor dapat memiliki banyak saham dari berbagai perusahaan yang go public. Sebaliknya, emiten menginginkan tingkat PER yang tinggi pada waktu go publik untuk menunjukkan bahwa kinerja perusahaan cukup baik dengan harapan harga saham akan tinggi pula. (Munir M, 1997).

Salah satu analisis fundamental yang dapat dipergunakan untuk melakukan penilaian saham adalah pendekatan price earning ratio, yaitu rasio antara harga per lembar saham dengan laba per lembar saham. Dengan demikian faktor-faktor yang membentuk harga saham merupakan faktor-faktor yang menentukan price earning ratio. Demikian juga pernyataan Fuller dan Farrell (1987;361) bahwa PER model, banyak digunakan para investor karena mempunyai beberapa atribut menarik yaitu PER memberikan standar yang baik dalam membandingkan harga saham untuk laba per lembar saham yang berbeda dan kemudahan dalam membuat estimasi yang digunakan sebagai input PER model.

Model price earning ratio yang memperhitungkan variabel-variabel yang membentuknya pertama kali dicetuskan oleh Whitbeck dan Kisor tahun 1963 (Fuller dan Farrell, 1997;366). Penelitian Whitbeck menunjukkan bahwa price earning ratio dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan laba (*earning growth rate*), pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) dan resiko yang menunjukkan oleh penyimpangan tingkat pertumbuhan laba

(*standard deviation in growth rate*). Kemudian Gruber tahun 1971 (Elton dan Gruber, 1991;468) meneliti dan menguji bobot variabel-variabel yang menentukan price earning ratio yang terdiri atas *earning growth*, *dividend payout ratio* dan resiko yang diukur dengan *earning instability*, *financial leverage*, *net asset per share* dan *size*. Gruber menyimpulkan bahwa pertumbuhan laba lebih kuat pengaruhnya pada saat pasar sedang *bullish* dibandingkan dengan pada saat *bearish*.

Mimi Yanti (1998), melakukan penelitian mengenai analisis beberapa variabel penentu PER dengan menggunakan 21 sampel penelitian yaitu saham blue chips dengan variabel bebasnya *dividend payout ratio*, *financial leverage*, *return on equity*, *earning growth* dan *standard deviation of earning growth* ternyata DPR (*dividend payout ratio*) dan FL (*financial leverage*) berpengaruh secara signifikan terhadap PER.

Robbert Ang (1997), melakukan klasifikasi bahwa saham-saham dibagi menjadi 3 kelompok :

1. Kapitalisasi besar (Big-Cap)
2. Kapitalisasi sedang (Mid-Cap)
3. Kapitalisasi kecil (Small-Cap)

Dari klasifikasi tersebut saham yang berkapitalisasi besar itu disebut blue chips, atau disebut juga saham papan atas atau lapis pertama. Pada umumnya saham-saham blue chips ini mempunyai prestasi atas pendapatan dan dividen. Perusahaan-perusahaan blue chips ini adalah perusahaan besar yang menjadi leader.

1.2. Perumusan Masalah

Dari penelitian Gruber dimana variabel yang berpengaruh pada price earning ratio adalah, earning growth sedangkan Whitbeck dan Kisor melakukan penelitian dan hasilnya adalah earning growth, dividend pay out ratio dan standard deviation in growth rate adalah yang signifikan mempengaruhi PER. Kemudian Mimi Yanti melakukan penelitian dengan dividend pay out ratio, financial leverage, return on equity, earning growth dan standard deviation of earning growth dimana ternyata dividend pay out ratio dan financial leverage berpengaruh secara signifikan terhadap PER oleh karena itu dirumuskan bahwa:

Apakah variabel *earning growth*, *dividend payout ratio*, *standard deviation of earning growth*, *financial leverage*, *net asset per share* dan *return on equity* berpengaruh signifikan (nyata) terhadap price earning ratio, dan bagaimana pengaruhnya serta seberapa besar pengaruhnya variabel tersebut terhadap price earning ratio ?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah :

Untuk mengetahui pengaruh nyata variabel *earning growth*, *dividend payout ratio*, *standard deviation of earning growth*, *financial leverage* *return on equity* dan *net asset per share* terhadap price earning ratio .

1.4. Kegunaan Penelitian

Dengan adanya penelitian ini diharapkan hasilnya dapat bermanfaat bagi :

1. Kalangan emiten, penelitian ini dapat dipergunakan untuk bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan variabel-variabel yang berpengaruh pada PER sehingga dapat dipergunakan untuk meningkatkan kinerja perusahaan.
2. Investor dan calon investor, yaitu dapat membantu dan memperbaiki pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi.
3. Kepentingan teoritis, yaitu dapat menambah dan mengembangkan penelitian PER sebelumnya khususnya yang dilakukan di Indonesia.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Ada beberapa penelitian tentang price earning ratio yang telah dilakukan dengan variabel dan obyek yang berbeda. Telaah terhadap penelitian terdahulu bertujuan untuk mendapatkan bahan perbandingan dan acuan yang dapat memperjelas pembahasan.

Volkert S. Whitbeck dan Manown Kisor Jr. melakukan penelitian dengan judul : "A New Tool in Investment Decision Making", (Fuller dan Farrel, 1987 : 367) meneliti beberapa variabel yang mempengaruhi price earning ratio pada tahun 1963. Mereka menggunakan *cross sectional regression model*. Variabel yang digunakan dalam penelitian adalah *earning growth*, *dividend payout ratio* dan *standard deviation of earning ratio* sebagai variabel independen. Sampel yang diambil adalah 135 saham dengan menggunakan bank data New York. Penelitian ini dimaksudkan untuk menilai saham *overvalued*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *earning growth* dan *dividen payout ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap price earning ratio, sedangkan *standard deviation of earning per share change* mempunyai pengaruh negatif terhadap price earning ratio.

Gruber (Elton dan Gruber, 1991 : 468), meneliti bobot variabel-variabel yang menentukan price earning ratio. Variabel yang digunakan dalam penelitian adalah *dividend payout ratio*, *growth rate*, *earning*

instability, financial leverage dan *size*, sebagai variabel konfirmatori dan *price earning ratio* sebagai variabel dependen. Menggunakan teknik *cross sectional regression*. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa variabel pertumbuhan laba lebih kuat pengaruhnya dalam keadaan pasar *bullish* dari pada keadaan pasar *bearish*, yaitu dengan menggunakan data sampel perusahaan yang sama pada tahun 1997 (*bull market*) dan tahun 1970 (*bear market*).

Kane, Markus dan Noh (1996), melakukan penelitian dengan judul "The P/E Multiple and Market Volatility". Variabel yang digunakan dalam penelitian adalah *market volatility, default premium on bonds, default premium on commercial paper, real interest rate, dividend yield* dan *industrial production* sebagai variabel konfirmatori dan PER sebagai variabel dependen. Sampel yang diambil adalah *standard and poor's corporation* (S & P 500) yaitu mulai Februari 1954 sampai dengan Desember 1993. Dengan menggunakan analisis regresi berganda hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *market volatility, inflation* dan *industrial production* pengaruhnya negatif dan signifikan terhadap PER sedangkan *default premium on bond* pengaruhnya positif dan signifikan sementara *default premium on commercial paper* pengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap *price earning ratio*. Untuk *real interest* dan *dividend yield* pengaruhnya negatif dan tidak signifikan. Kesimpulan mereka bahwa PER secara intuitif layak, secara ekonomi berarti dan secara statistik signifikan untuk beberapa variasi variabel konfirmatori.

Sabar Warsini (1994), melakukan penelitian dengan judul : “Analisis Penilaian Harga Saham dengan pendekatan Price Earning Ratio Model Ekonometrika pada Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Jakarta” variabel konfirmatori yang digunakan dalam penelitian adalah tingkat pertumbuhan laba, dividen payout ratio dan standard penyimpangan pertumbuhan laba, sedangkan variabel dependen adalah price earning ratio. Sampel yang diambil adalah 90 saham yang listed di BEJ sampai dengan tahun 1993. Dengan menggunakan *cross sectional regression model*, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pertumbuhan laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap price earning ratio, sedangkan standard penyimpangan pertumbuhan laba berpengaruh negatif dan signifikan terhadap price earning ratio dan dividend payout ratio tidak signifikan.

James Manopo (1997), melakukan penelitian dengan judul “Analisis Penilaian Harga Saham Perdana Perusahaan-Perusahaan yang Go Publik di Bursa Efek Surabaya”. Variabel konfirmatori yang digunakan dalam penelitian adalah dividend payout ratio, return equity, tingkat bunga, deviasi standar laba, tingkat pertumbuhan earning per share. Sampel yang diambil adalah saham perusahaan-perusahaan yang go publik di Bursa Efek Surabaya tahun 1994 yaitu sebanyak 23 perusahaan. Dengan menggunakan *multiple regression analysis*, hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa dengan mempertimbangkan variabel-variabel penentu price earning ratio dapat dibuktikan bahwa sebagian besar harga perdana saham nilainya wajar (14 saham) dan hanya sebagian kecil yang dinilai terlalu tinggi (5 saham).

Ahmad Rizgoni (1995) melakukan penelitiannya dengan judul: "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Price Earning Ratio dalam Penilaian Saham". Variabel konfirmatori yang digunakan adalah pertumbuhan laba, dividend payout ratio, financial leverage, ukuran perusahaan dan stabilitas penjualan. Sebagian variabel dependen adalah price earning ratio. Yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 60 perusahaan industri manufaktur yang go publik sebelum tahun 1992. Analisis dilakukan melalui model regresi linear berganda, menghasilkan kesimpulan bahwa variabel independen secara serentak mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap variabel dependen, baik kondisi bullish maupun bearish, dimana variabel dividend payout ratio berpengaruh dominan terhadap price earning ratio pada kondisi pasar modal bearish dan pada kondisi bullish yang berpengaruh dominan terhadap price earning ratio adalah pertumbuhan laba.

2.2. Variabel –variabel yang Menentukan Price Earning Ratio

Dalam penelitian ini analisis dibatasi hanya pada analisis fundamental. Salah satu pendekatan dalam analisis fundamental untuk melakukan penilaian saham adalah Price Earning Ratio (PER). PER merupakan suatu ukuran dari harga relatif saham (Jones, 1993;396).

John Burr William tahun 1938 dari Universitas Harvard (The Theory of Investment Value), berargumentasi bahwa nilai suatu saham adalah sama dengan present value dari jumlah seluruh deviden yang akan diterima di kemudian hari. sampai sekarang pendapat William masih

berlaku. Akan tetapi dalam praktek hanya sedikit para pemodal yang secara sadar menghitung present value dari nilai deviden yang mereka harapkan akan diterima dari saham yang mereka beli. Pada umumnya para pemodal lebih banyak menggunakan price earning ratio. Price earning ratio mengukur nilai hasil dari investor untuk setiap rupiah atau dollar yang diinvestasikan.

Sebagai titik awal pengembangan kerangka konseptual dari model PER, pertama adalah mempertimbangkan *constan growth dividend discount model*, yaitu model penilaian dengan asumsi bahwa deviden akan meningkat secara stabil dari tahun ke tahun yang dikenalkan oleh M.J Gordon tahun 1962. Formulasi dari model Gordon adalah (Cohen, Zinbarg dan Zeikel, 1987 ; 346).

$$P_0 = \frac{d_0(1+g)}{(1+k)} + \frac{d_0(1+g)^2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{d_0(1+g)^n}{(1+k)^n}$$

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{d_0(1+g)^t}{(1+k)^t} \dots\dots\dots (1)$$

dimana : P_0 = Nilai sekarang saham

d_0 = Deviden yang diharapkan

k = Required rate of return

g = Laju pertumbuhan deviden

Apabila dikaji lebih lanjut maka diperoleh turunan model Gordon atau persamaan (1) dengan mengalikan kedua ruas persamaan dengan $(1+k) / (1+g)$, maka didapat persamaan sebagai berikut (Agus Sartono, 1996 : 93).

$$P_0 \frac{(1+k)}{(1+k)} = d_0 \frac{do(1+g)^1}{(1+k)^1} + \frac{do(1+g)^2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{do(1+g)^{n-1}}{(1+k)^{n-1}} \dots \quad (2)$$

Kemudian persamaan (2) dikurangkan dengan persamaan (1) maka :

$$P_0 \frac{(1+k)}{(1+g)} - P_0 = d_0 \frac{do(1+g)^-}{(1+k)^-}$$

$$P_0 \frac{(1+k)}{(1+g)} - 1 = d_0 \frac{do(1+g)^-}{(1+k)^-} \dots \quad (3)$$

Dengan mengasumsikan $k > g$, maka $[d_0 (1+g)^- / (1+k)^-]$ akan sama dengan nol sehingga persamaannya menjadi :

$$P_0 \left| \frac{(1+k)}{(1+g)} - \frac{(1+g)}{(1+g)} \right| = d_0$$

$$P_0 \left| \frac{(1+k) - (1+g)}{(1+g)} \right| = d_0$$

$$P_0 \left| \frac{(k-g)}{(1+g)} \right| = d_0$$

$$P_0(k-g) = d_0(1+g) \Rightarrow d_0(1+g) = d_1$$

$$P_0 = \frac{d}{k-g} \dots \quad (4)$$

Persamaan (4) dapat digambarkan dalam “Price earning ratio” dengan membagi masing-masing sisi dengan earning, maka (Jones, 1993; Heru Sutojo, 1989) :

$$P/E = \frac{D/E}{K - G} \dots\dots\dots (5)$$

Dari persamaan (4) dan (5) yang merupakan turunan dari model gordon dapat disimpulkan bahwa harga saham dan PER ditentukan oleh beberapa variabel yaitu devidend payout ratio (D/E), required rate of return (R) dan tingkat pertumbuhan (G).

Berdasarkan persamaan (5) tersebut, maka semakin tinggi devidend payout ratio, semakin tinggi PER, apabila variabel lain konstan. Demikian juga halnya dengan *growth rate*. Akan tetapi terjadi hubungan negatif antara PER dengan required rate of return, dimana semakin tinggi required rate of return, semakin rendah PER dan sebaliknya, sebab *required rate of return* (K) merupakan proxi resiko.

Menurut Fischer dan Jordan (1995; 263), beberapa variabel penentu dari PER adalah : *growth of earning, devidend payout ratio, sales stability, financial leverage* dan *Net Asset Per Share*. Menurut Pike (James, 1997; 45) bahwa price earning ratio merupakan alat penting yang digunakan para investor untuk menentukan harga suatu saham tinggi atau rendah, dengan melihat hubungan harga persaham. Price earning ratio ini juga berkaitan dengan banyak faktor. Salah satunya adalah return on equity (ROE). Perusahaan yang mempunyai ROE tinggi umumnya mempunyai PER yang tinggi.

Dipergunakannya PER dalam analisis penilaian saham adalah karena memudahkan atau membantu judgement penganalisa. Karena itu menurut Suad Husnan (1990; 51) meskipun diakui bahwa analisis PER merupakan analisis yang relatif sederhana, tetapi karena itu membantu analisis saham dalam memusatkan judgement mereka, maka analisis PER tetap dipergunakan. Untuk memperbaiki judgement, variabel-variabel yang membentuk PER bisa diidentifikasi, sehingga penganalisis bisa memusatkan perhatian pada variabel yang dianggap penting. Perumusan PER dalam model statistik akan membantu penganalisis karena bisa diperoleh semacam patokan untuk menilai kewajaran PER yang lalu. Meskipun disadari banyak keterbatasan analisis PER, namun analisis ini sangat membantu penganalisis dalam analisa mereka.

Keterbatasan penggunaan PER adalah pada saat laba negatif maka PER tak akan berarti dan perubahan laba menyebabkan PER juga berubah secara dramatis. Hal ini seperti yang diungkapkan oleh Damodaran (1996 : 307).

“There are general problems associated with the estimation of PER that make its use troublesome. First, PER are not meaningful when the earnings per share is negative. While this can be partially overcome by using a normalized or average earning per share, the problem cannot be eliminated. Second, the volatility or earning can cause the PER to change dramatically from period to period. For cyclical firms, earnings will follow the economy, whereas the prices reflect expectations about the future. Thus this is not uncommon for the PER of a cyclical firm to peak at the depths of recession and bottom out peak of asinklitismus economic boom”.

Penelitian yang akan dilakukan ini mengadopsi dari penelitian terdahulu dengan mengambil variabel-variabel yang relevan yaitu variabel-variabel yang berpengaruh terhadap PER, variabel tersebut adalah sebagai

berikut : *earning growth*, *standard of deviation of earning growth*, *financial leverage*, *devidend payout ratio*, *return on equity* dan *net asset per share*.

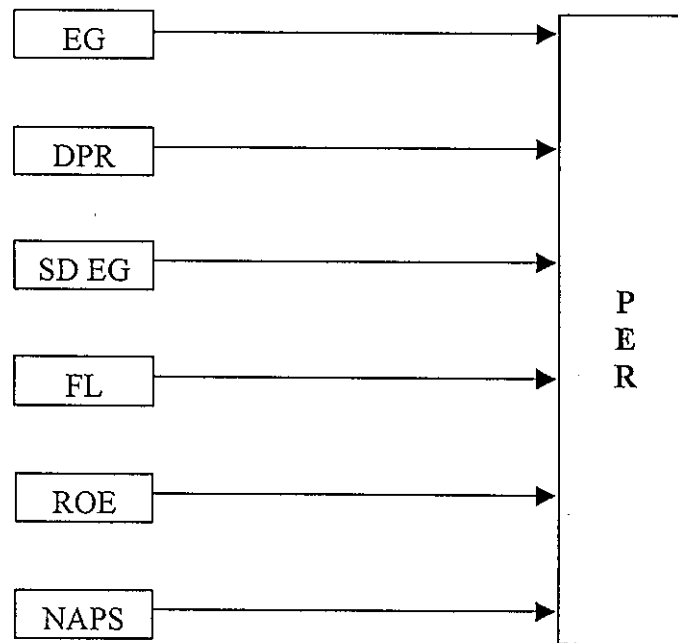
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Penelitian ini menyangkut tentang penilaian saham. Secara garis besar ada dua aliran analisis dalam penilaian saham yaitu analisis fundamental yang berdasarkan pada laporan keuangan dan analisis teknikal yang berdasarkan pada laporan pengamatan perubahan harga saham di pasar dari waktu ke waktu.

Dalam analisis fundamental ada tiga pendekatan yang dapat dilakukan yaitu pendekatan devidend, pendekatan net asset dan pendekatan price earning ratio (PER). Penulis menekankan penelitian pada analisis fundamental dengan pendekatan price earning ratio berdasarkan model regresi yaitu pendekatan PER dalam penilaian saham dengan mempertimbangkan beberapa variabel penentu PER baik yang mencerminkan prospek maupun resiko perusahaan. Beberapa variabel yang diperhitungkan adalah pertumbuhan laba perusahaan (*earning growth*), pembayaran devidend (*dividend payout ratio*), standar deviasi tingkat pertumbuhan laba (*standard deviation in earning growth rate*) *financial leverage* dan *return on equity, net asset per share*.

Secara skematis Kerangka Pemikiran Teoritis penelitian dapat dilihat pada gambar 2.1.

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis



Keterangan :

EG = Earning Growth

SD EG = Standard Deviation of Earning Growth

DPR = Devidend Payout ratio

FL = Financial Leverage

ROE = Return on Equity

NAPS = Net Asset Per Share

2.4. Hipotesis

Melihat penelitian terdahulu terdapat beberapa variabel yang diduga sangat berpengaruh pada price earning ratio yaitu : earning growth, Standard deviation of earning growth, Devidend Payout Ratio, Financial Leverage, Return on Equity dan Net Asset Per Share.

Maka dugaan yang diajukan adalah :

Ada pengaruh antara variabel *Earning Growth*, *Standard Deviation Of Earning Growth*, *Devidend Payout Ratio*, *Financial Leverage*, *Return On Equity* dan *Net Asset Per Share* terhadap *Price Earning Ratio*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan pengujian hipotesis dan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan variabel independen Earning growth, Standard deviation of earning growth, Devidend Payout Ratio, Financial Leverage, Return on Equity dan Net Asset Per Share dan variabel dependen adalah Price earning ratio dimana penelitian ini meneliti hubungan antar variabel baik berupa hubungan korelasional, komparatif dan sebab akibat.

3.2. Data

Untuk keperluan analisis diperlukan data sekunder yang diperoleh dari Capital Market Directory Bursa Efek Jakarta tahun 1995, 1996, 1997, 1998, data tersebut berupa laporan keuangan, seperti harga saham, laba per lembar saham dan besarnya deviden yang dibayarkan serta. Data yang diambil adalah data dari saham blue chips yang mempunyai PER tidak negatif. Data sekunder tersebut diperoleh melalui dokumentasi yang dimiliki berbagai sumber kemudian dipilah sesuai dengan kebutuhan penelitian yang dilakukan. Adapun data mengenai variabel dependen dan independen diperoleh setelah melakukan perhitungan dengan rumus-rumus masing-masing variabel.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang dipakai adalah metode dokumentasi, metode pengumpulan data untuk keperluan penelitian ini dilakukan dengan mengutip secara langsung dari berbagai data dan pustaka seperti, *Capital Market Directory*, 1995, 1996, 1997, 1998.

3.4. Identifikasi Variabel

Berdasarkan pokok permasalahan dan hipotesis yang telah dikemukakan, maka variabel-variabel yang akan dianalisis dikelompokkan menjadi dua bagian yaitu variabel dependen dan variabel independen. Sebagai variabel dependen dalam penelitian ini adalah price earning ratio masing-masing perusahaan. Sedangkan variabel independen adalah pertumbuhan laba, devidend payout ratio, standar deviasi pertumbuhan laba, financial leverage dan return on equity.

3.5. Definisi Operasional Variabel.

Untuk menjabarkan variabel-variabel yang sudah diidentifikasi, maka perlu definisi operasional masing-masing variabel sebagai upaya pemahaman dan penelitian.

- a. Price earning ratio adalah hasil perbandingan antara harga saham dan laba per lembar saham. Rumusnya adalah sebagai berikut (Fuller & Farrel, 1987; 361):

$$\text{Price Earning ratio} = \frac{\text{harga penutupan}}{\text{laba perlembar saham}}$$

$$\text{Price Earning ratio} = \frac{\text{harga penutupan}}{\text{laba perlembar saham}}$$

b. Pertumbuhan Laba

Variabel ini mencerminkan tingkat pertumbuhan laba per lembar saham (Earning Per Share = EPS) setiap periode t secara matematis dirumuskan sebagai berikut (Damodaran, 1996; 123) :

$$\text{Tingkat Pertumbuhan Laba} = \frac{\text{EPS}_t - \text{EPS}_{t-1}}{\text{EPS}_{t-1}}$$

c. Dividend payout ratio adalah perbandingan antara besarnya deviden yang dibagikan kepada pemegang saham dan laba per lembar saham perusahaan pada periode tertentu, Rumusnya adalah (Fuller & Farrel, 1987; 196)

$$\text{Divident Payout ratio} = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

d. Standar Deviasi Pertumbuhan Laba

Variabel ini menunjukkan simpangan baku tingkat pertumbuhan laba yang menggambarkan resiko dari masing-masing saham. Dihitung dengan menggunakan formulasi berikut (Damodaran, 1996; 127) :

$$\sigma g = \frac{\sum_{t=1}^n (g_t - \bar{g})^2}{n-1}$$

Dimana ;

σg = Standar deviasi pertumbuhan laba

g_t = Pertumbuhan laba

\bar{g} = rata-rata pertumbuhan laba

n = Jumlah waktu dari data historis

e. *Financial leverage* adalah perbandingan antara jumlah total hutang dengan total aktiva yang menggambarkan sampai seberapa besar perusahaan menggunakan hutang dalam struktur modal. Rumus untuk menghitungnya adalah (Agus Sartono, 1996; 352) :

$$\text{Financial Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

f. *Return on Equity* didefinisikan sebagai laba setelah pajak dibagi dengan modal sendiri. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rumus (Fuller & Farrel, 1987; 196)

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

g. *Net Asset Per Share* didefinisikan sebagai total asset dikurangi total debt dibagi total share. Rumus (Fuller & Farrel, 1987; 196)

$$\text{NAPS} = \frac{\text{Total Asset} - \text{Total Debt}}{\text{Total Share}}$$

3.6. Populasi dan Sampel

Pada penelitian ini yang menjadi populasi saham *blue chips* yaitu 45 perusahaan yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 periode Agustus 1988 sampai dengan Januari 1999 (lampiran pengumuman BEJ No. Peng-19/BEJ.1.1/U/0798 tanggal 29 juli 1998). Periode pengamatan mulai tahun 1995 sampai dengan tahun 1997.

Pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu (Cooper dan Emory, 1996 ; 245). Dari populasi tersebut akan diambil sejumlah sampel yang memenuhi kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan-perusahaan yang labanya tidak negatif selama periode pengamatan pada tahun 1995, 1996, 1997, karena menurut Damodaran (1996; 307) estimasi PER tidak berarti bila earning per share perusahaan negatif.

2. Perusahaan-perusahaan yang sahamnya minimal telah tercatat di BEJ selama 2 tahun sebelum periode pengamatan, hal ini dimaksudkan untuk kepentingan perhitungan, pengolahan dan analisis data.
3. Perusahaan-perusahaan yang membagikan deviden selama periode pengamatan. Hal ini terkait dengan model regresi linier berganda yang diajukan, dimana salah satu variabel yang menjelaskan (konfirmasi) adalah deviden payout ratio, karena itu bila perusahaan tidak membagikan deviden maka model tidak bisa diaplikasikan.

Berdasarkan kriteria tersebut hanya 21 perusahaan yang memenuhi syarat untuk dilakukan penelitian.

3.7. Metode Analisis

Analisis data yang dilakukan untuk mencapai tujuan penelitian dibangun melalui model regresi linear berganda yaitu :

$$PER = \beta_0 + \beta_1 EG + \beta_2 DPR + \beta_3 sd EG + \beta_4 FL + \beta_5 ROE + \beta_6 NAPS + c$$

Dimana :

PER	=	Price earning ratio
EG	=	Earning growth
DPR	=	Devided payout ratio
SD EG	=	Standart deviasi of earning growth
FL	=	Financial leverage
ROE	=	Return on equity
NAPS	=	Net asset per share
β_0	=	Intersep

$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4 \beta_5 \beta_6$ = Koefisien regresi

e = Error (Kesalahan)

Pengambilan model regresi linear berganda karena penelitian ini ingin menganalisa pengaruh variabel pertumbuhan laba, devidend payout ratio, standar deviasi pertumbuhan laba, financial leverage, return on equity dan net asset per share terhadap price earning ratio dalam penilaian saham blue chips di Bursa Efek Jakarta, baik secara sererentak maupun secara parsial.

Agar model dapat dianalisis dan memberikan hasil yang representatif (Blue – Best, Linear Unbiased Estimation), maka model tersebut harus memenuhi asumsi dasar klasik yaitu tidak terjadi gejala multikolinearitas residual (Damodar Gurajati, 1995).

Multikolinearitas ialah situasi adanya korelasi variabel-variabel bebas (konfirmasi) diantara satu dengan lainnya. Dalam hal itu disebut variabel-variabel bebas tidak ortogonal. Variabel-variabel bebas yang bersifat ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi di antara sesamanya sama dengan nol. Jika korelasi yang sempurna diantara sesama variabel bebas sehingga nilai koefisien korelasi diantara sesama variabel bebas ini sama dengan satu, maka konsekuensinya (Sirtua Arif, 1993 ; 23) :

- a. Koefisien-koefisien regresi menjadi tidak dapat ditaksir.
- b. Nilai standart error setiap koefisien regresi menjadi tak terhingga.

Untuk mendeteksi gejala multikolinieritas ada beberapa metode yang dapat digunakan, diantaranya adalah melihat matrik korelasi derajat nol

(Gujarati, 1995 ; 166) dan melihat pada nilai variance inflation factor (William Hines dan Douglas CM, 1991; 200).

Autokorelasi didefinisikan sebagai korelasi antara anggota serangkaian observasinya yang diurutkan menurut waktu (seperti dalam data time series) atau ruang (seperti dalam data cross sectional) (Gujarati, 1995 : 201). Akibat adanya autokorelasi diantara error term terhadap penaksiran regresi ialah (Sritua Arie, 1993 : 4):

- a. Error term akan diperoleh lebih rendah daripada semestinya sehingga mengakibatkan R^2 menjadi lebih tinggi daripada yang seharusnya.
- b. Pengujian dengan menggunakan t-statistics akan menyesatkan.

Untuk menguji apakah terjadi autokorelasi dapat dideteksi dengan Durbin – Watson statistics, dengan formula : (Damodar Gujarati, 1995 : 245)

$$d = \frac{\sum_{t=2}^N (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^N e_t^2}$$

dimana :

d = Durbin Watson Statistics

e = Error term

N = Observasi

t = Waktu

untuk menguji hipotesis dan tujuan penelitian maka dilakukan test statistik meliputi F-test, t-test dan R^2 (Koefisien Determinasi). F-test dimaksudkan untuk menguji model regresi atas pengaruh seluruh variabel

independen secara bersamaan/serentak terhadap variabilitas variabel dependen. Apabila harga F-hitung lebih besar daripada F-tabel (F-kritis) pada tingkat signifikansi tertentu, maka model yang diuji adalah signifikan atau sig F kurang dari α maka terdapat pengaruh yang penting (nyata) dari variabel independen secara bersama-sama. t-test dimaksudkan untuk menguji pengaruh antara variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Jika t-hitung lebih besar daripada t-tabel (t-kritis) pada tingkat signifikansi tertentu berarti terdapat hubungan yang signifikan, atau sig t lebih kecil dari α berarti terdapat pengaruh yang nyata secara parsial dari variabel konfirmatori. Nilai R^2 , menunjukkan seberapa model regresi mampu menjelaskan variabilitas variabel dependen (P/E).

Untuk mencapai tujuan penelitian dan hipotesis harus dibandingkan kekuatan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabilitas variabel dependen (P/E). indikator yang dipergunakan adalah β (koefisien beta) variabel independen. Untuk itu maka model regresi akan dinormalisasikan terlebih dahulu dan koefisien regresi akan distandarisasikan. Menurut Sirtua Arif (1993 ; 11). Koefisien yang sudah distandarisasikan melalui proses normalisasi disebut koefisien beta, dengan bentuk fungsional sebagai berikut :

$$\beta_1 = \beta_1 \times \frac{\sigma_x}{\sigma_y}$$

dimana :

β_1 = Koefisien beta variabel independen

β_1 = Koefisien regresi variabel independen

σ_1 = Standar deviasi variabel independen

σ_y = Standar deviasi variabel dependen

Suatu variabel independen disebut paling menentukan dalam mempengaruhi nilai variabel dependen, apabila memiliki koefisien beta terbesar.

BAB IV

GAMBARAN UMUM BURSA EFEK JAKARTA

4.1. Perkembangan Bursa Efek Jakarta

Pasar modal di Indonesia sudah dikenal sejak zaman penjajahan Belanda tahun 1912. Belanda mendirikan Bursa Efek di Batavia dengan nama *Vereniging Voor de Effectenhandel*". Pendirian Bursa Efek tersebut pada hakekatnya hanya untuk kepentingan pemerintah Belanda. Dalam perkembangannya, bursa efek di Batavia ditutup tahun 1940 karena sulitnya kedudukan Belanda di Indonesia akibat pecahnya perang duniadua.

Setelah Indonesia merdeka bursa efek diaktifkan kembali melalui Undang-undang Darurat no. 12 tahun 1951 yang kemudian menjadi UU no. 15/1952. Efek yang diperdagangkan adalah Obligasi Pemerintah Republik Indonesia dan sebagian efek yang diperjual-belikan sebelum perang dunia II, serta obligasi yang dikeluarkan Bank Industri Negara. Pada waktu itu sebagian besar anggota bursa efek adalah warga negara Belanda. Dengan adanya nasionalisasi perusahaan Belanda berdasarkan Undang-Undang no. 86 tahun 1958, mengakibatkan banyak warga Belanda yang meninggalkan Indonesia. Kemudian tahun 1960 Badan Nasionalisasi Perusahaan Belanda mengeluarkan peraturan yang berisi larangan memperdagangkan semua efek perusahaan Belanda yang beroperasi di Indonesia. Hal ini menyebabkan bursa efek menjadi lesu. Tambahan lagi angka inflasi yang sangat tinggi di Indonesia pada periode tersebut semakin mengurangi kepercayaan

masyarakat terhadap pasar modal, pasar uang dan nilai rupiah itu sendiri. Sehingga investor enggan untuk melakukan investasi pada saham maupun obligasi.

Pada tanggal 10 Agustus 1977, Presiden meresmikan pasar modal di zaman orde baru dengan nama Bursa Efek Jakarta. Saat itu juga ditandai sebagai dimulainya kegiatan pasar modal di Indonesia, karena PT. Semen Cibinong menerbitkan sahamnya di BEJ. Semen Cibinong merupakan satu-satunya perusahaan yang go public dengan menjual 178.750 saham, dengan harga perdana Rp. 10.000 per unit, dengan penjamin emisi PT. Danareksa.

Pada awalnya perkembangan Bursa Efek Jakarta sangat lamban, kalau diukur dengan jumlah perusahaan yang menerbitkan sahamnya maupun kegiatan perdagangan saham. Sampai dengan tahun 1983 baru 23 perusahaan, tetapi setelah itu berhenti pada angka 24 perusahaan sampai dengan tahun 1988. Baru pada tahun-tahun berikutnya terjadi peningkatan cukup pesat. Perkembangan ini disajikan pada Tabel 4.1.

Mengacu pada Tabel 4.1. maka bahwa sejak diaktifkan kembali tahun 1977 sampai tahun 1988, Bursa Efek Jakarta mengalami istirahat panjang, yang ditandai dengan cuma 24 perusahaan yang terdaftar. Hal ini disebabkan oleh tidak dikenalnya pasar modal hampir oleh seluruh lapisan masyarakat Indonesia dan juga peraturan yang berlaku tidak mendukung. Untuk memacu perkembangannya agar berfungsi dan bermanfaat pemerintah mengeluarkan beberapa kebijaksanaan deregulasi dalam sektor keuangan. Melalui paket deregulasi Desember 1987, disederhanakan prosedur dan

persyaratan emisi, dihapuskannya ketentuan maksimal fluktuasi harga 4% sehari di bursa efek, diperkenalkannya bursa paralel yaitu bursa yang ditujukan untuk perusahaan-perusahaan yang masih belum memenuhi syarat untuk terdaftar di bursa utama (Bursa Efek Jakarta). Kebijakan deregulasi tersebut kemudian diikuti lagi dengan kebijakan deregulasi Oktober 1988 dan Desember 1988 (Pakto dan Pakdes 1988).

Dalam kebijakan tersebut pemerintah mengenakan pajak sebesar 15% atas bunga deposito dan tabungan, serta diberikan kesempatan bagi perusahaan untuk mendaftarkan seluruh saham yang dimiliki dan dimungkinkan pula Bursa Efek dimiliki dan dikelola oleh swasta di beberapa kota besar selain di Jakarta.

Hasil dari serangkaian kebijakan deregulasi tersebut memperlihatkan kiprahnya, seperti nampak pada keadaan bursa efek di era tahun 1990-an. Dari tahun ke tahun perkembangan dan pertumbuhan Bursa Efek Jakarta menunjukkan kemajuan dan peningkatan. Sebagai akibatnya permintaan akan saham-saham meningkat sangat pesat (karena sebelumnya harga saham-saham di BEJ dengan "Price Earning Ratio (PER)" sekitar 4 dianggap terlalu murah). Karena supply akan saham-saham untuk jangka pendek bersifat in elastic, maka terjadi kenaikan harga saham yang cukup besar (Suad Husnan, 1966;13).

4.2. Profil Bursa Efek Jakarta

Berdasarkan pada Keputusan Presiden No.53 tahun 1990 yang membolehkan pasar modal dilaksanakan oleh pihak swasta, maka Desember

1991 resmi menjadi PT. Bursa Efek Jakarta lewat Keputusan Presiden No.1958/KMK.013/1991. Swastanisasi BEJ dimaksudkan untuk meningkatkan efisiensi pasar modal, baik secara teknis operasional maupun penyelenggaraan manajemennya. Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) pada April 1992 menyerahkan pengelolaan, sehingga PT. Bursa Efek Jakarta beroperasi sebagai bursa swasta dan Bapepam hanya sebagai pengawas yang bertugas melindungi kepentingan masyarakat awam serta mengawasi agar penawaran saham kepada masyarakat dilakukan dengan pemberian informasi yang transparan, fair dan full disclosure.

Berbagai penyempurnaan fasilitas bursa efek terus dilakukan untuk menciptakan bursa yang mampu menangani frekuensi perdagangan dengan jumlah yang besar dan layanan yang cepat, tepat dan profesional. Sejak terjadinya booming di pasar modal Indonesia akhir tahun 1989, maka sistem perdagangan manual yang dilakukan sejak tahun 1977 menjadi tidak efisien. Untuk itu pertengahan tahun 1994 dilakukan peninjauan komputersasi perdagangan di Bursa Efek Jakarta. Kemudian pada tanggal 22 Mei 1995 diimplementasikan Jakarta Automated Trading System (JATS) atau sistem otomatisasi perdagangan efek di BEJ dan hingga kini masih terus dikembangkan. JATS dirancang untuk mengotomatisasi perdagangan secara langsung dan memberikan reaksi yang cepat atas order yang masuk. Perintah order (jual beli) tidak lagi dituliskan di papan melainkan tinggal menekan tombol (keyboard) komputer. Lantai Bursa Efek Jakarta memiliki papan elektronik yang memberikan informasi paling terakhir tentang harga saham,

volume perdagangan serta informasi mengenai nilai indeks harga saham gabungan. JATS juga didukung oleh sebuah subsistem yang menangani pengawasan perdagangan, data base keanggotaan, data base pencatatan emiten, pengelolaan data dan lain-lain.

Perangkat keras yang digunakan JATS adalah Hewlett Packard HP 9000 model G50 dengan kecepatan tinggi yaitu di bawah satu detik yang fleksibel dan mudah dikembangkan. Perangkat lunaknya menggunakan Automated Securities Trading System (ASIS) dirancang oleh Financial Software Development Company dari Hongkong dan Australia. Dengan metode elektronik ini, JATS mampu memproses hingga 50.000 transaksi per hari, jauh lebih tinggi dibandingkan dengan cara manual yang hanya mampu 3800 transaksi. Saat ini sistem hanya melayani 100.000 pemodal dengan jumlah order maksimum 40.000 per jam. Kapasitas ini bisa dikembangkan untuk menangani hingga 1.000.000 pemodal dengan total 200.000 per jam.

Dengan otomatisasi, liquiditas perdagangan akan meningkat, pelayanan dalam setiap order semakin cepat dan penyediaan informasi bertambah akurat dan cepat serta meluas. Ini semua akan meningkatkan kepercayaan para pemodal. Dengan demikian BEJ akan mampu memberikan fasilitas pasar modal guna mengembangkan perekonomian bangsa, membantu permodalan perusahaan-perusahaan Indonesia melalui pasar modal dan memperkuat basis pemodal domestik.

4.3. Gambaran Umum Sampel

4.3.1. Profil Perusahaan Sampel

PT. Bursa Efek Jakarta pada tanggal 24 Februari 1997 dalam siaran persnya mengenalkan indeks baru kepada para pelaku dan investor pasar modal, dengan nama LQ-45. Indeks LQ-45 diciptakan untuk dapat menjadi tolak ukur dalam memantau kecenderungan pasar dan perkembangan tingkat harga saham yang diperdagangkan. Menurut penyelenggara Bursa Efek Jakarta, Indeks LQ-45 bukan untuk mengganti IHSG ataupun indeks sektoral yang lebih dahulu dibuat. Akan tetapi indeks LQ 45 dibuat terutama karena kekurangan dalam IHSG, yaitu didominasinya IHSG oleh beberapa perusahaan dengan nilai kapitalisasi yang besar. Lebih lanjut PT. Bursa Efek Jakarta menguraikan, jika ditambahkan satu poin (Rp 25) ke setiap 10 saham terbesar dari 257 saham yang dicatatkan di BEJ menurut kapitalisasi pasar maka IHSG akan naik 1,933 poin. Sedangkan ketika semua saham dinaikkan 1 poin, IHSG hanya naik 6,21 poin. Dengan demikian ada sebanyak 247 saham yang hanya memberikan kontribusi sekitar 4 poin.

Indeks dalam notasi statistik dibuat untuk membandingkan perkembangan produksi, harga, jumlah penjualan, termasuk tingkat keuntungan. Demikian pula dengan indeks saham di BEJ. Dalam kaitan itu maka data yang akurat mutlak menjadi pertimbangan utama, apalagi dengan mengacu kepada 45 perusahaan, maka indeks LQ 45 tidak bisa lagi disebut sederhana.

Indeks LQ 45 hanya mencakup 45 saham dari perusahaan publik yang memiliki nilai pasar dan likuiditas tinggi. Perusahaan-perusahaan yang dimasukkan dalam LQ 45, seleksinya murni dan obyektif. Sehingga hanya saham aktif yang diperdagangkan di BEJ saja yang akan lolos seleksi. Tidak mungkin saham-saham tidur dapat memenuhi kriteria top 95% dari total rata-rata tahunan transaksi di pasar reguler. Dengan demikian penerapan indeks LQ 45 diharapkan mampu mendorong emiten yang sahamnya bukan unggulan (blue chips), mau berusaha meningkatkan kinerjanya sehingga sahamnya juga masuk daftar indeks LQ 45, sebagai saham blue chips.

Untuk menjamin kewajaran pemilihan saham, BEJ memiliki komisi penasehat yang terdiri dari Bapepam, Universitas dan profesional pasar modal yang independen. Sehingga BEJ sebagai pelaksana bursa sekaligus pembuat indeks dituntut memiliki obyektifitas yang tinggi dalam menilai saham yang memenuhi kriteria yang ditetapkan. Dimasa-masa mendatang bukan tidak mungkin dibuat indeks oleh lembaga lain di luar BEJ, seperti di Amerika Serikat; Indeks Dow Jones dibuat oleh lembaga luar pelaksana bursa, yaitu Dow Jones Company penerbit surat kabar Wall Street Journal. Indeks Dow Jones digunakan untuk melihat atau memantau perkembangan harga saham di New York Stock Exchange (NYSE) dan benar-benar digunakan oleh para investor sebagai salah satu formula trading plans, meski hanya memuat 30 saham yang digolongkan berdasarkan kelompok industri di NYSE dan 20% dari saham di Amerika Serikat. Demikian pula indeks Nikkei yang sejak lama menjadi barometer perdagangan untuk Bursa Tokyo

dan Indeks Hang Seng yang cukup terpercaya sebagai indikator bagi Bursa Hongkong, keduanya dibuat oleh lembaga swasta dan berada di luar bursa.

Pada penelitian ini yang menjadi populasi saham blue chips yaitu 45 perusahaan yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 periode Agustus 1988 sampai dengan Januari 1999 (lampiran pengumuman BEJ No. Peng-19/BEJ.1.1/U/0798 tanggal 29 Juli 1988). Periode pengamatan mulai tahun 1995 sampai dengan tahun 1997:

Pegambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu (Cooper dan Emory, 1996 ; 245). Dari populasi tersebut akan diambil sejumlah sampel yang memenuhi kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan-perusahaan yang labanya tidak negatif selama periode pengamatan, karena menurut Demodaran (1996; 307) estimasi PER tidak berarti bila earning per share perusahaan negatif.
2. Perusahaan-perusahaan yang sahamnya minimal telah tercatat di BEJ selama 2 tahun sebelum periode pengamatan, hal ini dimaksudkan untuk kepentingan perhitungan, pengolahan dan analisis data.
3. Perusahaan-perusahaan yang membagikan deviden selama periode pengamatan. Hal ini terkait dengan model regresi linier berganda yang diajukan, dimana salah satu variabel yang menjelaskan (konfirmasi) adalah deviden payout ratio, karena itu bila perusahaan tidak membagikan deviden maka model tidak bisa diaplikasikan

Dari populasi sebanyak 45 perusahaan ternyata hanya 21 perusahaan yang memenuhi syarat dalam penelitian. Hasil pengumpulan sampel diklasifikasikan dalam tabel berikut ini :

Tabel 4.1.
Klasifikasi Perusahaan Sampel Berdasarkan Price earning ratio
dibawah dan diatas rata-rata sampel

Jenis Perusahaan	Jumlah	%
PER diatas rata-rata sampel	4	19
PER di bawah rata-rata sampel	17	81
Total	21	100

Sumber : PT Bursa Efek Jakarta, diolah.

Sedangkan bila perusahaan-perusahaan sampel tersebut diklasifikasikan berdasarkan jenis usaha yang dilakukan, tampak pada tabel 4.2 berikut :

Tabel 4.2.
Klasifikasi Perusahaan Sampel Berdasarkan jenis usaha

Jenis Perusahaan	Jumlah	%
Banking	3	14
Transportation, Communication	3	14
Manufacturing, chemical, mining	9	43
Securities	1	5
Whole sale, retail, consumer good	5	24
	21	100

Sumber : PT Bursa Efek Jakarta, diolah.

Dari tabel 4.2 diatas bahwa tampak perusahaan Manufacturing, chemical, mining mendominasi dari perusahaan sampel yaitu sebesar 21 buah atau 43%, sedangkan Whole sale, retail, consumer good sebesar 24%, Banking sebesar 14%, kemudian Securities sebesar 14%.

Sedangkan leverage faktor diklasifikasikan berdasarkan kategori yang dipakai yaitu leverage tinggi diatas 50% dan leverage rendah di bawah 50% ditunjukkan pada tabel 4.3 dibawah ini :

Tabel 4.3.
Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Leverage Faktor Tahun 1997

Jenis Perusahaan	Jumlah	%
leverage faktor diatas 50%	16	76
leverage faktor dibawah 50%	5	24
Jumlah	21	100

Sumber : PT Bursa Efek Jakarta, diolah.

Ternyata dari 21 perusahaan yang dijadikan sampel 16 perusahaan atau 76% mempunyai tingkat leverage faktor yang tinggi sedangkan 5 perusahaan atau 24% mempunyai tingkat leverage rendah.

4.3.2. Klasifikasi Perusahaan Sampel

Dari profil perusahaan sampel dapat dilakukan klasifikasi silang pada tabel 4.4, tabel 4.5, guna mendukung inteprestasi pembahasan dan hasil akhir penelitian.

Pada klasifikasi silang berdasarkan PER diatas rata-rata emiten dan dibawah emiten ternyata perusahaan yang mempunyai leverage faktor diatas 50% adalah 4 perusahaan yaitu perusahaan di dalam bidang whole sale, retail, consumer good mereka lebih banyak memilih hutang bank.

Sedangkan sisanya yaitu sebanyak 6 perusahaan leverage faktornya diatas 50% akan tetapi PERnya dibawah rata-rata. Hal ini terlihat pada tabel 4.4.

Tabel 4.4
Klasifikasi silang perusahaan sampel berdasarkan jenis usaha,
dan Leverage faktor diatas 50% dan PER

Jenis Usaha	PER diatas rata-rata emiten		PER dibawah rata-rata emiten	
	Jumlah	%	Jumlah	%
Banking	0	0	2	33
Transportation, Communication	0	0	1	17
Manufacturing, chemical, mining	0	0	2	33
Securities	0	0	0	0
Whole sale, retail, consumer good	4	100	1	17
Jumlah	4	100	6	100

Sumber : PT Bursa Efek Jakarta, diolah.

Dari sejumlah perusahaan yang leverage faktornya dibawah 50% ternyata terdapat 11 perusahaan ternyata perusahaan transportation, comunication sebanyak 1 perusahaan PERnya di bawah rata-rata emiten, kemudian perusahaan manufacturing, chemical, mining sebanyak 7 perusahaan PERnya juga dibawah rata-rata emiten. Sedangkan perusahaan yang bergerak dalam bidang whole sale, retail, consumer good sebanyak 3 perusahaan yang PERnya dibawah rata-rata emiten. Hal ini ditunjukkan pada tabel 4.5.

Tabel 4.5
Klasifikasi silang perusahaan sampel berdasarkan jenis usaha,
dan Leverage faktor dibawah 50% dan PER

Jenis Usaha	PER diatas rata-rata emiten		PER dibawah rata-rata emiten	
	Jumlah	%	Jumlah	%
Banking	0	0	0	0
Transportation, Communication	0	0	1	9
Manufacturing, chemical, mining	0	0	7	63
Securities	0	0	0	0
Whole sale, retail, consumer good	0	0	3	28
Jumlah	0	0	11	100

Sumber : PT Bursa Efek Jakarta, diolah.

BAB V

PEMBAHASAN

5.1. Uji Asumsi Klasik

Istilah regresi diperkenalkan oleh Francis Galton. Analisis regresi berkenaan dengan studi ketergantungan suatu variabel tak bebas (depen) pada satu atau lebih variabel yang menjelaskan (konfirmasi) dengan maksud menaksir atau meramalkan nilai populasi variabel tak bebas atas dasar nilai variabel konfirmasi yang diketahui.

Kalau model regresi hanya mempunyai satu variabel yang menjelaskan, disebut model regresi sederhana, tetapi kalau mempunyai lebih dari satu variabel yang menjelaskan maka disebut model regresi berganda. Pada penelitian ini digunakan model regresi linear berganda dengan variabel dependen : price earning ratio (PER) dan variabel independen : Earning Growth (EG), dividend payout ratio (DPR), standard deviation of Earning Growth (SD.EG), financial leverage (FL), Return on Equity (ROE) dan Net Asset per Share (NAPS).

Model Regresi Linear Berganda secara umum yang diajukan adalah sebagai berikut:

$$PER = \beta_0 + \beta_1 EG + \beta_2 DPR + \beta_3 SD.EG + \beta_4 FL + \beta_5 ROE + \beta_6 NAPS + e$$

Dari hasil pengolahan data diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PER = 49,940 + 5,489 DPR + 89,583 SDEG + 55,092 FL + 4,261 ROE + 0,0001 NAPS + e$$

Setelah semua variabel dimasukkan, penyelesaian model persamaan regresi linier berganda dilakukan dengan bantuan software program komputer SPSS for windows. Hasil perhitungan regresi diikhtisarkan pada Tabel 5.1. yang disajikan berikut ini.

Tabel 5.1
Hasil Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien	t-stat	Sig t	F stat	sig F	R2	adj R2	DW
Intersep	49,940							
EG	5,489	0,914	0,365					
DPR	89,583	3,556	0,001					
SD.EG	70,852	1.621	0,111					
FL	55,092	0,285	0,006					
ROE	4,216	0,296	0,769					
NAPS	0,001	0,545	0,588					
				4,186	0.002	0,310	0,236	2,030

Sumber : PT Bursa Efek Jakarta, diolah.

Sebelum menganalisis hasil regresi yang ditampilkan pada Tabel 5.8. agar dapat memberikan hasil yang representatif (Blue) dapat diterapkan maka perlu dilakukan uji (pemeriksaan) terhadap gejala multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas serta uji kenormalan residual. Sehingga asumsi klasik ordinary least square (OLS) terpenuhi.

5.1.1. Multikolinearitas

Untuk mengetahui ada tidaknya gejala Multikolinearitas pada model regresi linear berganda yang diajukan, dapat dilihat dengan jelas pada matrik korelasi antar variabel konfirmatori yang diikhtisarkan pada Tabel 5.2.

Menurut Damodar Gujarati (1995;66) untuk mengetahui adanya kolineritas terutama dalam model regresi linear berganda ada beberapa cara diantaranya adalah dengan melihat nilai koefisien

korelasi. Apabila koefisien korelasi melebihi 0,50 menunjukkan adanya Multikolinearitas.

Tabel 5.2
Matrik Korelasi antar Variabel Konfirmatori

Korelasi antar variabel	Koefisien Korelasi	Keterangan
DPR – FL	0,044	Koefisien korelasi < 0,50 tidak terjadi Multikolinearitas
DPR – EG	-0,017	
DPR - SD.EG	-0,103	
DPR – ROE	0,084	
FL – EG	0,020	
FL – SD.EG	-0,005	
FL – ROE	-0,059	
EG – SD.EG	0,145	
EG – ROE	0,123	
SD.EG – ROE	-0,040	
PER – DPR	0.399	
PER – ROE	0.024	
PER – EG	0.063	
PER – SDEG	0.221	
PER – FL	0.312	
PER –NAPS	0,052	

Sumber : PT. Bursa Efek Jakarta, Diolah

Dengan demikian model regresi yang diajukan tidak mengalami gejala Multikolinearitas.

Kemudian gejala Multikolinearitas juga dapat dideteksi dengan melihat pada VIF (Variance Inflation Factor). Menurut William W. Hines dan Douglas CM (1991;200), apabila nilai VIF melebihi angka 4 maka hal tersebut adanya Multikolinearitas. Hal tersebut terlihat pada tabel 5.3.

Tabel 5.3.
Variance Inflation Factor

Variabel Ekspanatori	VIF	Keterangan
DPR	1,020	
FL	1,012	VIF < 4
EG	1,043	tidak terjadi
SD.EG	1,044	Mulikolinearitas
ROE	1,044	
NAPS	1,023	

Sumber : PT. Bursa Efek Jakarta, Diolah

Berdasarkan sudut pandang kedua ini, maka model juga tidak mengalami gejala Multikolinearitas. Dengan demikian model yang diajukan terbebas dari salah satu penyimpangan asumsi model klasik yaitu Multikolinearitas.

5.1.2. Autokorelasi

Untuk menguji apakah autokorelasi dapat dideteksi dengan Durbin Watson (D.W) Statistic. Menurut Sritua Arif (1993;14) dan Damodar Gujarati (1995;217), apabila nilai Durbin Watson (DW) Statistic makin mendekati 2 maka tidak terdapat gejala autokorelasi. Jika DW – Statistics semakin mendekati 0, maka menunjukkan bahwa terdapat autokorelasi yang positif. Apabila nilai DW – Statistic mendekati angka 4, maka terdapat petunjuk adanya autokorelasi negatif.

Dari pengujian yang dilakukan, maka diperoleh hasil Durbin-Watson (DW) sebesar 2,030 (lihat Lampiran 18). Maka diperoleh kesimpulan bahwa model regresi yang diajukan masih jauh dari gejala autokorelasi.

5.1.3. Normalitas Residual

Pendekatan pada pengujian ke Normalitas Residual dapat dibentuk melalui sebuah frekuensi histogram residual atau digambarkan pada sebuah Plot Kenormalan Residual (Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual). Pada penelitian ini pengujian dilakukan dengan pendekatan Plot Kenormalan Residual, seperti ditunjukkan oleh Lampiran 25 hasil pengujian menunjukkan bahwa residual berdistribusi normal.

Setelah dilakukan pengujian terhadap asumsi dasar klasik regresi, maka koefisien regresi dapat dinyatakan telah bersifat BLUE (representatif). Dengan demikian hasil regresi akan dianalisis lebih lanjut untuk menjawab permasalahan, mencapai tujuan dan membuktikan hipotesis penelitian.

5.2. Deskripsi Hasil Penelitian

Berdasarkan pada regresi linier berganda yang digunakan, ada 6 variabel konfirmatori yang mempengaruhi price earning ratio (variabel dependen), yaitu : pertumbuhan laba (EG), dividend payout ratio (DPR), standar deviasi pertumbuhan laba (SD.EG), financial leverage (FL), return on equity (ROE) dan net asset pershare (NAPS). Deskripsi dari masing-masing variabel tersebut akan diuraikan satu per satu berikut ini.

5.2.1. Price Earning Ratio (PER)

Price Earning Ratio adalah perbandingan antara harga per lembar saham (closing price) dengan laba perlembar saham. Price Earning Ratio mencerminkan kesanggupan investor untuk membeli setiap rupiah earning (laba) perusahaan. Sehingga secara fundamental Price Earning Ratio ini identik dengan harga saham, dengan demikian analisis Price Earning Ratio dan perubahannya sangat membantu analis dan investor dalam penilaian saham.

Kalau dilihat Price Earning Ratio emiten yang dijadikan sampel penelitian selama 3 tahun, maka HM. Sampoerna memiliki Price Earning Ratio yang tinggi yaitu sebesar 79,80 kali. Sedangkan terendah dimiliki oleh Bank Panin yaitu sebesar 7,73 kali. Lebih lengkapnya rata-rata Price Earning Ratio masing-masing emiten ditunjukkan oleh tabel 5.4

Tabel 5.4
Price Earning Ratio
Saham-Saham Blue Chips Bursa Efek Jakarta
Periode 1995/1997

No.	Emiten	1995 (%)	1996 (%)	1997 (%)	Rata-rata (%)
1	Bank Bali	16,51	13,6	4,89	11,67
2	Bank Internasional Indonesia	12,46	17,22	4,06	11,25
3	Berlian Laju Tanker	4,27	50,86	12,59	22,57
4	Bimantara Citra	14,18	20,32	95,45	43,32
5	Citra Marga Nushapala Persada	22,63	14,92	7,14	14,9
6	Gudang Garam	125,13	27,91	17,74	57,6
7	H.M. Sampoerna	30,4	28,57	180,43	79,8
8	Indah Kiat Pulp & Paper	7,16	26,14	15,48	16,26
9	Indorama Synthetics	11,02	12,23	16,55	13,27
10	Indosat	18,69	12,9	16,48	16,02
11	Lippo Bank	12,03	14,11	4,35	10,16
12	Lippo Life Insurance	211,43	23,39	3,33	79,38
13	Lippo Securities	36,25	27,46	6,25	23,32
14	Mayora Indah	12,31	45,94	17,59	15,28
15	Mulia Industrindo	39,09	24,5	62,5	42,03
16	Polysindo Eka Perkasa	6,81	14,21	69,64	30,22
17	Semen Gresik	10,94	20,54	8,23	13,24
18	Tambang Timah	10,58	13,83	16,71	13,71
19	Telekomunikasi Indonesia	28,3	25,31	23,78	25,8
20	Tjiwi Kimia	7,42	11,75	5,08	8,08
21	Bank Pan Indonesia	9,64	7,52	6,03	7,73
	Rata-rata PER	30,82	20,25	28,3	26,09

Sumber : PT. Bursa Efek Jakarta, Diolah

Tabel 5.4 menunjukkan bahwa emiten yang mempunyai Price Earning Ratio diatas rata-rata sampel adalah Bimantara Citra (43,32), Gudang Garam (57,60), H.M. Sampoerna (79,80), Lippo Life Insurance (79,38), Mulia Industrindo (42,03) dan Polysindo Eka Perkasa (30,22). Tingginya Price Earning Ratio beberapa emiten tersebut diatas dapat dimengerti dengan melihat laba per lembar saham (EPS) dan harga penutupan per lembar saham. Kecuali Gudang Garam, semua emiten dengan Price Earning Ratio diatas rata-rata tersebut,

mengalami penurunan EPS yang sangat tajam pada tahun 1997 Bimantara Citra mempunyai EPS Rp 11 pada tahun 1997, padahal tahun 1996 EPSnya mencapai Rp 155. sehingga Price Earning Ratio saham Bimantara Citra tinggi pada tahun 1997, hal ini terjadi karena penurunan laba per lembar saham lebih besar jika dibandingkan dengan penurunan harga per lembar saham. Begitu juga dengan H.M. Sampoerna dari Rp 144 tahun 1996 menjadi Rp 23 tahun 1997. Sehingga Price Earning Ratio-nya sangat tinggi, karena penurunan laba per lembar saham lebih besar dari penurunan harga per lembar saham. Dengan demikian Price Earning Ratio secara rata-rata selama periode pengamatan sangat tinggi. Hal yang sama juga di alami oleh Lippo Life Insurance, Mulia Industrindo, dan Polysindo Eka Perkasa berturut-turut mempunyai EPS tahun 1996 sebesar Rp 93, Rp 100 dan Rp 95 menjadi Rp 60, Rp 10 dan Rp 14 pada tahun 1997. Untuk Lippo Life Insurance, pada tahun 1997 Price Earning Ratio-nya turun sangat rendah, karena terjadi penurunan laba per lembar saham dan harga per lembar saham yang sangat tajam. Tingginya Price Earning Ratio saham ini secara rata-rata disebabkan oleh tingginya Price Earning Ratio saham pada tahun 1995. sedangkan Price Earning Ratio Mulia Industrindo pada tahun 1997 tinggi karena turunnya laba per lembar saham pada tahun tersebut dan turunnya harga penutupan per lembar saham, dimana penurunan laba per lembar saham lebih besar dari penurunan harga per lembar saham. Demikian halnya dengan

Polysindo Eka Perkasa, pada tahun 1997 EPS terpankaskan lebih besar jika dibandingkan dengan harga penutupan per lembar saham, sehingga Price Earning Ratio tinggi. Akan tetapi beberapa emiten seperti Berlian Laju Tanker, Gudang Garam, Indosat, Semen Gresik, Tambang Timah, dan Tjiwi Kimia pada tahun 1997 justru mengalami kenaikan laba per lembar sahamnya. Dan yang menarik dialami oleh Gudang Garam, yaitu mengalami peningkatan EPS yang berarti tahun 1997 dan merupakan emiten dengan Price Earning Ratio-nya tinggi. Sementara itu prestasi gemilang ditunjukkan oleh Indosat dan Tambang Timah yaitu memperoleh kenaikan laba per lembar saham dan kenaikan harga per lembar saham pada tahun 1997.

Jika dikaitkan dengan instabilitas kondisi moneter sejak pertengahan Juli 1997, maka sebagian besar emiten tidak mencapai proyeksi laba. Proyeksi laba ditentukan berdasarkan sejumlah asumsi antara lain kurs, suku bunga, inflasi, pertumbuhan ekonomi dan sebagainya. sehingga jika asumsi bergeser maka proyeksipun ikut bergeser. Dan apapun alasan emiten, proyeksi laba tersebut mempengaruhi harga saham dan minat beli investor. Sehingga emiten dituntut harus benar-benar transparan dan terbuka baik kondisi untuk maupun rugi. Bila perlu emiten terus menyampaikan perkembangan terakhir dengan melakukan revisi dan proyeksi.

Walaupun Price Earning Ratio sebagian emiten tinggi, kalau keadaan fundamental, teknikal dan psikologikal dinilai baik, maka

saham tersebut akan tetap liquid dan diminati. Hal ini terbukti dengan masuknya seluruh emiten tersebut kedalam saham-saham unggulan (blue chips). Jadi sudah seharusnya para pemodal memperhatikan aspek fundamental. Itu artinya pemodal (investor) dalam melakukan jual beli saham berdasarkan pengetahuannya mengenai kegiatan utama perseroan, aset, kewajiban, modal, laba, prospek dan sebagainya.

5.2.2. Earning Growth (EG)

Tingkat pertumbuhan laba yang akan diteliti adalah pertumbuhan laba per saham (EPS). Pada umumnya pemegang saham biasa dan calon pemegang saham sangat tertarik akan EPS, karena hal ini menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Para calon pemegang saham tertarik dengan EPS yang besar, karena hal itu merupakan salah satu indikator keberhasilan emiten.

Pertumbuhan laba adalah penambahan earning per share (EPS) tahun sekarang dari tahun sebelumnya dibandingkan dengan EPS yang dicapai pada tahun sebelumnya. Tingkat pertumbuhan laba mencerminkan perkembangan suatu perusahaan. Dengan memperhatikan tingkat pertumbuhan laba per lembar saham dapat dilihat prospek perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi.

Rata-rata pertumbuhan laba per lembar saham emiten yang menjadi sampel penelitian dari tahun 1995 sampai dengan tahun 1997 mengalami penurunan drastis. Sebagaimana ditunjukkan oleh Lampiran 10. Pada tahun 1995 pertumbuhan rata-rata perusahaan sebesar 20,87%, kemudian menurun menjadi 4,29% pada tahun 1996 dan pada tahun 1997 semakin terpuruk dengan pertumbuhan minus 27,23%. Dengan demikian rata-rata pertumbuhan laba saham-saham blue chips BEJ selama periode pengamatan adalah sebesar minus 0,98%, artinya dengan melihat rata-rata pertumbuhan laba saham-saham Blue Chips Bursa Efek Jakarta, maka tambahan laba yang diperoleh dibandingkan dengan periode sebelumnya menurun sebesar 0,98%.

Minusnya pertumbuhan laba saham-saham blue chips pada tahun 1997 dapat dimengerti. Hal ini disebabkan oleh tidak tercapainya proyeksi laba sebagian besar emiten seperti telah dijelaskan sebelumnya. Sehingga EPS pada tahun 1997 mengalami penurunan. Kecuali untuk beberapa emiten seperti Berlian Laju Tanker EPS-nya justru naik dari Rp 87 menjadi Rp 135 tahun 1997, dan pertumbuhan laba tahun 1997 meningkat sebesar 55,17%. Begitu juga dengan Gudang Garam, EPS meningkat sebesar 38,42% pada tahun 1997 yaitu dari Rp 341 (tahun 1996). Semen Gresik naik tipis sebesar 5,95%. Tambang Timah 13,50% dan Tambang Timah naik sebesar 23% (lihat Lampiran 9). Untuk rata-rata pertumbuhan laba perlembar saham

emiten yang menjadi sampel penelitian dari tahun 1995 sampai dengan tahun 1997 dapat dilihat pada tabel 5.5.

Tabel 5.5
Rata-rata Pertumbuhan Laba
Saham-saham Blue Chips Bursa Efek Jakarta
Periode 1995 – 1997

No	Emiten	1995 (%)	1996 (%)	1997 (%)	Rata-rata (%)
1	Bank Bali	10,26	16,28	-44,80	-6,09
2	Bank International Indonesia	29,91	-77,80	-40,74	-29,54
3	Berlian Laju Tanker	-5,20	-46,95	55,17	1,00
4	Bimantara Citra	71,79	15,67	-92,90	-1,81
5	Citra Marga Nushapala	-58,87	30,53	-32,26	-20,20
6	Peraturan	48,06	78,53	38,42	55,00
7	Gudang Garam	45,27	-43,68	-94,78	-31,07
8	HM Sampoerna	129,41	-71,79	-4,55	17,69
9	Indah Kiat Pulp & Paper	17,34	-74,97	-21,28	-26,30
10	Indorama Synthetics	46,53	13,51	22,82	27,62
11	Indosat	27,39	-44,37	-15,34	-10,77
12	Lippo Bank	29,63	1165,71	-35,48	53,29
13	Lippo Life Insurance	-48,72	205,00	-40,98	38,43
14	Lippo Securities	-62,57	-48,51	-60,87	-57,32
15	Mayora Indah	11,49	-39,39	-90,00	-39,30
16	Mulia Industrindo	94,90	-50,26	-85,26	-13,54
17	Polisindo Eka Perkasa	58,54	-36,75	5,95	9,25
18	Semen Gresik	11,72	16,48	13,50	13,90
19	Tambang Timah	-73,30	51,89	-23,60	-15,00
20	Telekomunikasi Indonesia	64,53	-29,33	33,00	22,73
21	Tjiwi Kimia	-9,78	60,24	-57,89	-2,48
	Bank Pan Indonesia				
	Rata-rata EG	20,87	4,29	-27,23	-0,98

Sumber : PT. Bursa Efek Jakarta, Diolah

Rata-rata sebagian besar emiten minus 0,98 secara rata-rata emiten yang mengalami pertumbuhan minus adalah Bank Bali, Bank Internasional Indonesia, Bimantara Citra, Citra Marga Nushapala Persada; H.M. Sampoerna, Indorama Synthetics, Lippo Bank, Mayora Indah, Mulia Industrindo, Polysindo Eka Perkasa, Telekomunikasi Indonesia, dan Bank Pan Indonesia.

5.2.3. Dividend Payout ratio (DPR)

Dividend Payout Ratio adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan perlembar saham pada periode yang bersangkutan. Bagi emiten pembagian dividen menyangkut pengeluaran kas. Oleh karena itu ada beberapa hal yang menjadi pertimbangan emiten dalam menentukan Dividend Payout Ratio (Van Horn, 1995;338):

- a. Kebutuhan dana perusahaan
- b. Liquiditas
- c. Kemampuan meminjam
- d. Menilai pengaruh informasi atas dividen
- e. Keadaan pemegang saham
- f. Stabilitas dividen

Dalam prospektus rencana Dividend Payout Ratio biasanya sudah tercantum. Tetapi Dividend Payout Ratio yang sebenarnya ternyata prosentasenya lebih bervariasi, jika dibandingkan dengan yang tercantum dalam prospektus. Secara rinci besarnya Dividend Payout Ratio masing-masing emiten selama tiga tahun terakhir dapat dilihat pada lampiran 10. Lippo Securities dan Bank Bali termasuk emiten yang membayar dividen tinggi. Hal ini ditunjukkan oleh Dividend Payout Ratio-nya masing-masing sebesar 95% dan 93% pada tahun 1995. pembayaran dividen tunai atas laba periode tertentu dibayarkan beberapa bulan setelah tahun buku berakhir.

UPT-PUSTAK-UNDIR

Kalau diperhatikan perkembangan Dividend Payout Ratio selama periode pengamatan, maka terlihat adanya kecenderungan yang semakin menurun, dari tahun ke tahun. Pada tahun 1995 rata-rata Dividend Payout Ratio saham-saham Blue Chip BEJ sebesar 36,12%. Kemudian pada tahun 1996 menurun menjadi 32,23% dan tahun 1997 menurun lagi menjadi 29,09%. Sehingga rata-rata sampel adalah 32,48%, artinya dengan melihat rata-rata Dividend Payout Ratio saham-saham Blue Chips Bursa Efek Jakarta, maka deviden yang dibayarkan per lembar saham dari laba yang diperoleh adalah sebesar 32,48%. Lebih jauh untuk melihat emitmen mana saja yang mempunyai Dividen Payout Ratio tertinggi, diikhtisarkan pada tabel 5.6.

Tabel 5.6
Rata-Rata Deviden Payout Ratio
Saham-Saham Blue Chips Bursa Efek Jakarta
Periode 1995 – 1997

No	Emiten	1995 (%)	1996 (%)	1997 (%)	Rata-rata (%)
1	Bank Bali	93,02	40,00	32,61	55,21
2	Bank Internasional Indonesia	16,45	17,04	17,50	16,99
3	Berlian Laju Tanker	60,98	34,48	11,11	35,52
4	Bimantara Citra	11,19	12,90	45,45	23,18
5	Citra Marga Nushapala Persada	84,21	41,13	29,76	51,70
6	Gudang Garam	39,27	43,99	25,42	36,23
7	H.M. Sampoerna	35,12	34,01	34,78	34,64
8	Indah Kiat Pulp & Paper	14,96	53,03	55,56	41,18
9	Indorma Synthetics	22,64	26,60	27,03	25,42
10	Indosat	31,08	35,52	27,14	31,25
11	Lippo Bank	20,48	20,25	20,29	20,34
12	Lippo Life Insurance	37,14	43,01	8,33	29,50
13	Lippo Securities	95,00	40,98	13,89	49,96
14	Mayora Indah	18,66	40,58	37,04	32,09
15	Mulia Industrindo	25,45	25,00	20,00	23,48
16	Polysindo Eka Perkasa	26,18	31,58	35,71	31,16
17	Semen Gresik	18,80	40,00	40,05	32,95
18	Tambang Timah	24,72	29,90	39,94	31,52
19	Telekomunikasi Indonesia	56,60	25,47	39,84	40,64
20	Tjiwi Kimia	8,48	30,00	22,56	20,35
21	Bank Pan Indonesia	18,07	11,28	26,79	18,71
	Rata-rata DPR	36,12	32,23	29,09	32,48

Sumber : PT. Bursa Efek Jakarta, Diolah

Pada tabel 5.6 terlihat bahwa emiten yang mempunyai Dividend Payout Ratio diatas rata-rata adalah Bank Bali, Belian Laju Tanker, Citra Marga Nushapala Persada, H.M. Sampoerna, Gudang Garam, Lippo Securities, Indah Kiat Pulp & Paper, Semen Gresik dan Telkom. Dari semua emiten tersebut, maka Bank Bali adalah yang tertinggi, yaitu 55,21%. Menurut J.A. Sereh (Sabar Warsini, 1994:94), untuk menarik minat modal lokal di BEJ adalah dengan jalan membayar deviden tunai dengan payout minimum 50 %. Dengan demikian pemodal lokal merasa dilindungi. Hal ini nampaknya dipahami oleh Bank Bali, sebagai Bank yang untuk ke empat kalinya meraih kepercayaan dari majalah Far Eastern Economic Review (edisi 25 Desember 1997 – 1 Januari 1998) sebagai salah satu dari “10 Top Leading Companies in Indonesia” dan memperoleh penghargaan “Awards for Excellence” untuk kategori Best Bank in Indonesia dari Euromoney Magazine (edisi July 1997), bahwa investor memandang dividen sebagai salah satu tujuan dalam membeli saham, terutama bagi investor yang bermotif investasi bukan bermotif spekulasi. Dengan mendapatkan informasi tentang dividen yang akan dibayarkan, maka hal ini sangat berarti bagi investor dalam memilih saham mana yang mau dibeli.

5.2.4. Standard Deviation Of Earning Growth (SD.EG)

Standar Deviasi Pertumbuhan Laba adalah mengukur seberapa besar penyimpangan tingkat pertumbuhan laba emiten. Dalam

penelitian ini standar deviasi pertumbuhan laba digunakan sebagai pengukur besarnya resiko setiap emiten.

Rata-rata deviasi pertumbuhan laba saham-saham Blue Chips Bursa Efek Jakarta adalah sebesar 57,49%, artinya dengan melihat rata-rata pertumbuhan laba saham-saham Blue Chips Bursa Efek Jakarta, maka penyimpangan nilai yang diharapkan dengan nilai yang diperoleh adalah sebesar 57,49%. Sedangkan rata-rata standar deviasi pertumbuhan laba masing-masing emiten selama periode pengamatan, ditunjukkan pada tabel 5.7

Tabel 5.7
Rata-Rata Standar Deviasi Pertumbuhan Laba
Saham-Saham Blue Chips Bursa Efek Jakarta
Periode 1995 – 1997

No	Emiten	1995 (%)	1996 (%)	1997 (%)	Rata-rata (%)
1	Bank Bali	12,14	10,91	26,03	16,36
2	Bank Internasional Indonesia	13,49	52,51	48,86	38,29
3	Berlian Laju Tanker	17,07	18,11	41,03	25,40
4	Bimantara Citra	70,33	57,42	69,69	65,81
5	Citra Marga Nushapala Persada	175,26	143,35	128,64	149,08
6	Gudang Garam	33,36	35,63	30,96	33,32
7	H.M. Sampoerna	51,05	60,40	73,89	61,78
8	Indah Kiat Pulp & Paper	89,47	94,73	82,69	88,96
9	Indorma Synthetics	14,23	44,30	38,65	32,39
10	Indosat	59,75	49,77	44,43	51,32
11	Lippo Bank	15,14	29,88	26,40	23,81
12	Lippo Life Insurance	121,69	111,48	111,65	114,94
13	Lippo Securities	115,13	129,25	122,80	122,39
14	Mayora Indah	75,98	70,74	67,50	71,41
15	Mulia Industrindo	42,11	32,17	41,66	38,65
16	Polysindo Eka Perkasa	52,61	60,22	68,21	60,35
17	Semen Gresik	48,70	46,31	40,23	45,08
18	Tambang Timah	5,50	3,92	3,42	4,28
19	Telekomunikasi Indonesia	93,41	74,35	63,33	77,03
20	Tjiwi Kimia	54,59	47,32	44,45	48,79
21	Bank Pan Indonesia	19,12	35,04	59,41	37,86
	Rata-rata SDEG	56,20	57,52	58,76	57,49

Sumber : PT. Bursa Efek Jakarta, Diolah

Dari tabel 5.7. maka emiten yang mempunyai standar deviasi pertumbuhan laba diatas rata-rata sampel penelitian adalah Bimantara Citra, Citra Marga Nushapala Persada, H.M. Sampoerna, Indah Kiat

Pulp & Paper, Lippo Life Insurance. Lippo Securities, Mayora Indah, Polysindo Eka Perkasa dan Telekomunikasi Indonesia. Selanjutnya diantara emiten di atas rata-rata tersebut, maka Citra Marga Nushapala Persada termasuk yang tertinggi yaitu sebesar 149,08%. Hal ini dapat dimengerti karena selama periode pengamatan, Citra Marga Nushapala Persada mengalami fluktuasi per lembar saham yang sangat tajam. Sehingga hal ini berdampak pada pertumbuhan laba per lembar sahamnya. Dengan fluktuasi laba tersebut mengakibatkan semakin tinggi penyimpangan pertumbuhan labanya. Dengan demikian secara rata-rata standar deviasi pertumbuhan laba Citra Marga Nushapala Persada sangat tinggi. Sedangkan Tambang Timah termasuk yang terendah yaitu sebesar 4,28%. Hal inipun dapat dipahami karena Tambang Timah sebagai salah satu Badan Usaha Milik Negara, selama periode pengamatan memperoleh laba per lembar saham relatif stabil. Dengan stabilnya pertumbuhan laba per lembar saham tersebut menyebabkan rendahnya penyimpangan nilai yang terjadi. Sehingga secara rata-rata deviasi pertumbuhan laba Tambang Timah sangat rendah. Hal ini menunjukkan bahwa di satu pihak ada emiten yang mempunyai pertumbuhan laba relatif stabil. Kemudian melihat pada perkembangan standar deviasi pertumbuhan laba saham-saham Blue Chips Bursa Efek Jakarta, maka selama periode pengamatan mengalami peningkatan dari tahun ke tahun yaitu 56,20% tahun 1995, 57,52% tahun 1996 dan 58,76% pada tahun 1997 (lihat Lampiran 11).

5.2.5. Financial Leverage (FL)

Financial Leverage merupakan perbandingan antara jumlah total hutang dengan total aktiva. Hal ini menggambarkan seberapa besar perusahaan menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Bagi investor Financial Leverage merupakan proksi resiko finansial, karena Financial Leverage merupakan penggunaan dana yang disertai dengan beban tetap, semakin besar pula bunga yang harus dibayar oleh emiten yang bersangkutan. Hal ini mempengaruhi earning per share (Syafuddin Alwi, 1991 : 273). Menurut Lukman Syamsudin (1995, 119), bahwa dengan meningkatnya Financial Leverage akan memperbesar resiko yang harus memaksa perusahaan untuk mempertahankan tingkat EBIT yang lebih besar. Disamping itu nilai jaminan hutang atas kekayaan semakin meningkat. Dan resiko financial ini dapat menimbulkan ancaman kebangkrutan.

Perkembangan rata-rata Financial Leverage saham-saham blue chips Bursa Efek Jakarta yang menjadi sampel penelitian dari tahun 1995-1997 mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, yaitu berturut-turut sebesar 53,31%, 59,14% dan 65,48% (lihat Lampiran 4 dan 12). Jadi setiap tahun selama periode pengamatan ada penambahan penggunaan hutang dalam struktur modalnya sebesar $\pm 6\%$ per tahun. Kenaikan penggunaan hutang pada struktur modalnya, relatif stabil selama periode pengamatan. Dengan begitu dapat dikatakan bahwa emiten terus menambah hutang untuk membiayai operasi perusahaan

dalam melakukan ekspansi baik untuk investasi maupun modal kerja. Secara individual rata-rata Financial Leverage saham-saham blue chips Bursa Efek Jakarta selama periode pengamatan dapat dilihat pada Tabel 5.8.

Tabel 5.8
Financial Leverage
Saham-saham Blue Chips Bursa Efek Jakarta
Periode 1995 - 1997

No.	Emiten	1995 (%)	1996 (%)	1997 (%)	Rata-rata (%)
1	Bank Bali	91.61	92.06	93.10	92.26
2	Bank International Indonesia	92.19	92.92	89.65	91.59
3	Berlian Laju Tanker	56.76	62.07	71.54	63.46
4	Bimantara Citra	43.89	48.46	66.47	52.94
5	Citra Marga Nushapala P	48.19	46.91	57.38	50.83
6	Gudang Garam	48.00	40.72	40.29	43.00
7	HM Sampoerna	34.07	51.01	61.89	48.99
8	Indah Kiat Pulp & Paper	62.85	64.47	62.52	63.28
9	Indorama Synthetics	61.12	57.94	69.80	62.95
10	Indosat	10.81	10.07	15.10	11.99
11	Lippo Bank	93.37	91.09	92.26	92.24
12	Lippo Life Insurance	76.58	93.63	90.08	86.76
13	Lippo Securities	10.36	93.28	89.12	64.25
14	Mayora Indah	16.49	27.52	52.98	32.33
15	Mulia Industrindo	53.56	50.90	74.04	59.50
16	Polisindo Eka Perkasa	61.69	60.34	71.78	64.60
17	Semen Gresik	30.55	41.25	50.17	40.65
18	Tambang Timah	25.75	18.92	29.34	24.67
19	Telekomunikasi Indonesia	53.15	50.14	51.73	51.67
20	Tjiwi Kimia	60.82	59.11	58.93	59.62
21	Bank Pan Indonesia	87.69	89.19	86.92	87.93
Rata-rata FL		53,31	53.31	59.14	65.48

Sumber : PT. Bursa Efek Jakarta, Diolah

Data yang ditunjukkan oleh Tabel 5.8. memperlihatkan bahwa emiten yang mempunyai rasio Financial Leverage diatas rata-rata sampel dialami oleh Bank bali (92,24%), Bank Internasional Indonesia

(91,59%), Berlian Laju Tanker (63,46%), Indah Kiat Pulp & Paper (63,28%), Indorama Synthetics (64,25%), Lippo Bank (92,24%), Lippo Life Insurance (86,76%), Lippo Securities (64,25%), Mulia Industrindo (59,50%), Polysindo Eka Perkasa (64,60%), Tjiwi Kimia (59,62%) dan Bank Pan Indonesia (87,93%). Jadi selama periode pengamatan emiten yang paling tinggi rasio hutangnya adalah Bank Bali dan Bank Lippo, sementara rasio Financial Leverage yang terendah dialami oleh Indosat yaitu sebesar 11,99%.

5.2.6. Return On Equity (ROE)

Return on Equity adalah perbandingan antara keuntungan bersih yang dihasilkan dengan besarnya modal sendiri (Equity). Artinya Return on Equity merupakan sesuatu pengukuran dari penghasilan (income) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (pemegang saham) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan, semakin tinggi penghasilan semakin baik kedudukan pemegang saham.

Perkembangan Return on Equity selama periode pengamatan sangat berfluktuasi. Pada tahun 1995 rata-rata Return on Equity saham-saham blue chips yang dijadikan sampel penelitian adalah sebesar 15,04%, tahun 1996 naik menjadi 18,51%, tetapi pada tahun 1997 menurun menjadi 9,79% (lihat lampiran 13). Dengan demikian rata-rata Return on Equity saham-saham blue chips BEJ selama periode

pengamatan (1995 – 1997) adalah sebesar 14,45% seperti ditunjukkan pada tabel 5.9.

Dari tabel 5.9. terlihat bahwa emiten yang mempunyai Return on Equity di atas rata-rata sampel adalah Bank Bali, Bank Internasional Indonesia, Gudang Garam, Indorama Synthetics, Indosat, Lippo Life Insurance, Lippo Life Securities, Tambang Timah, Tjiwi Kimia.

Tabel 5.9.
Return On Equity (ROE)
Saham-saham Blue Chips Bursa Efek Jakarta
Periode 1995 - 1997

No.	Emiten	1995 (%)	1996 (%)	1997 (%)	Rata-rata (%)
1	Bank Bali	17,47	20,78	8,05	15,43
2	Bank Internasional Indonesia	19,08	20,78	9,56	16,47
3	Berlian Laju Tanker	7,90	10,09	9,88	9,29
4	Bimantara Citra	12,24	14,24	1,04	9,17
5	Citra Marga Nushapala P	14,95	17,26	9,06	13,76
6	Gudang Garam	18,00	25,73	28,65	24,13
7	HM Sampoerna	5,06	28,31	1,40	11,59
8	Indah Kiat Pulp & Paper	18,28	8,52	4,91	10,57
9	Indorama Synthetics	21,12	18,25	12,91	17,43
10	Indosat	25,71	20,40	21,37	22,49
11	Lippo Bank	16,55	12,85	11,77	13,72
12	Lippo Life Insurance	13,62	41,52	6,80	20,65
13	Lippo Securities	8,33	41,00	8,46	19,26
14	Mayora Indah	9,19	9,08	3,59	7,29
15	Mulia Industrindo	11,33	11,10	1,31	7,91
16	Polisindo Eka Perkasa	24,16	11,12	1,27	12,19
17	Semen Gresik	7,03	8,89	8,90	8,27
18	Tambang Timah	24,11	22,98	21,95	23,02
19	Telekomunikasi Indonesia	12,16	16,95	11,95	13,69
20	Tjiwi Kimia	19,81	15,03	12,88	15,91
21	Bank Pan Indonesia	9,74	13,80	9,84	11,13
Rata-rata ROE		15,04	18,51	9,79	14,15

Sumber : PT. Bursa Efek Jakarta, Diolah

Yang menarik dari kondisi Return on Equity masing-masing emiten yang diamati Gudang Garam dan Indosat. Kedua emiten tersebut disamping mempunyai Return on Equity tertinggi secara rata-rata sampel, juga termasuk emiten yang mengalami kenaikan Return on Equity selama tahun 1997. Sementara 19 emiten yang dipilih menjadi sampel lainnya, semua mengalami penurunan Return on Equity. Dan penurunan terparah dialami oleh Bimantara Citra yaitu dari 14,24% tahun 1996 menjadi 1,04% tahun 1997. Kemudian juga dialami oleh H.M. Sampoerna, dari 28,31% menjadi 1,40%. Mayora Indah dan Polysindo Eka Perkasa berturut-turut pada tahun 1996 mempunyai Return on Equity 11,10% dan 11,12% menjadi 1,31% dan 1,27 pada tahun 1997.

Dengan demikian dapat dilihat bahwa saham-saham blue chips Bursa Efek Jakarta pun tidak luput dari dampak negatif krisis ekonomi moneter yang terjadi pertengahan Juli 1997. Kecuali Gudang Garam dan Indosat, justru memperoleh dampak positif dengan mencapai prestasi tertinggi yaitu naiknya Return on Equity masing-masing sebesar 28,65% dan 21,37% pada tahun 1997 (lihat Lampiran 13).

5.2.7. Net Asset Per Share

Koefisien regresi *Net Asset Per Share* (NAPS) sebesar 0,001896. Dengan angka koefisien ini menunjukkan apabila *Net Asset Per Share* mengalami kenaikan 1% maka Price Earning Ratio akan naik sebesar 0,001896%, jadi relatif kecil. Net Asset Per share

menunjukkan tingkat aktiva bersih perusahaan dibandingkan dengan jumlah saham perusahaan yang beredar. Semakin besar nilai net asset per share akan memberikan jaminan keselamatan yang semakin besar kepada pemodal akan dana yang ditanamkan.

Dari uji t dapat diketahui besarnya t hitung sebesar 0,545 dengan peluang kesalahan sebesar 0,588, (pada lampiran 19) berarti tidak signifikan yang artinya besar kecilnya net asset per share tidak mempunyai pengaruh terhadap price earning ratio. Dari situ menggambarkan bahwa para pemodal dalam melakukan pertimbangan tidak terlalu memperhatikan atau kurang memperhatikan net asset per share suatu perusahaan. Pemodal kurang mempertimbangkan aspek nilai bersih asset untuk perusahaan. Pemodal umumnya lebih menekankan pada kemampuan perusahaan untuk membayar deviden, financial leverage serta prospek usaha yang baik yang mampu memberikan kepastian keamanan investasi yang akan datang.

Tabel 5.10
Net Asset Per Share
Saham-saham Blue Chips Bursa Efek Jakarta
Periode 1995 - 1997

No.	Emiten	1995 (%)	1996 (%)	1997 (%)	Rata-rata (%)
1	Bank Bali	2114	2515	1720	2116
2	Bank International Indonesia	3185	648	790	1541
3	Berlian Laju Tanker	211	2232	1368	1270
4	Bimantara Citra	1083	1268	1272	1208
5	Citra Marga Nushapala P	1265	716	641	874
6	Gudang Garam	4232	1337	1645	2405
7	HM Sampoerna	2516	1576	1640	1910
8	Indah Kiat Pulp & Paper	3362	2419	1727	2503
9	Indorama Synthetics	3738	1190	1148	2025
10	Indosat	2078	2470	2896	2481
11	Lippo Bank	1772	1058	1170	1334
12	Lippo Life Insurance	3239	1849	9386	4824
13	Lippo Securities	2017	2411	716	1715
14	Mayora Indah	721	765	764	750
15	Mulia Industrindo	2688	1541	755	1662
16	Polisindo Eka Perkasa	882	737	1166	928
17	Semen Gresik	3924	4191	4441	4185
18	Tambang Timah	1108	1356	1615	1360
19	Telekomunikasi Indonesia	799	950	1033	927
20	Tjiwi Kimia	1825	1843	2772	2147
21	Bank Pan Indonesia	1708	1931	1143	1594
	Rata-rata NAPS	2118	1667	1896	1893

Sumber : PT. Bursa Efek Jakarta, Diolah

5.2.8. Analisis Hasil Regresi Model Price Earning Ratio

Untuk memudahkan pembahasan analisis, maka hasil regresi disajikan pada Tabel 5.11, yang dilengkapi dengan hasil regresi tahap demi tahap. Dengan demikian terlihat sumbangan masing-masing variabel dalam menjelaskan variabilitas Price Earning Ratio.

Analisis hasil regresi tersebut akan dikemukakan sebagai berikut:

Tabel 5.11
Hasil Regresi Setelah Pengujian Asumsi

Model	Change Statistics					Durbin Watson
	R Square Change	F Change	Df1	df2	Sig Change	
1	0,310	4,186	6	56	0,002	2,030

Sumber : PT. Bursa Efek Jakarta, Diolah

Tabel 5.12
Persamaan Regresi (*Unsatandardized Coefficient*)

Model	Unsatandardized Coefficient		Standatrdrized Coefficient	t	Sig
	B	Std Error			
1. (Constant)	49,940	18,069		2,764	0,008
DPR	89,583	25,194	0,399	3,556	0,001
ROE	2,897	9,797	0,034	0,296	0,769
EG	5,849	6,008	0,104	0,914	0,365
SDEG	70,852	43,699	0,184	1,621	0,111
FL	55,092	19,293	0,319	2,856	0,006
NAPS	1,896E-03	0,003	0,061	0,545	0,558

Sumber : PT. Bursa Efek Jakarta, Diolah

Tabel 5.13
Hasil t - test model regresi

Variabel	t-stat	Sig t	Keterangan
EG	0,914	0,365	tidak signifikan
DPR	3,556	0,001	Signifikan
SD.EG	1,621	0,111	tidak signifikan
FL	2,856	0,006	Signifikan
ROE	0,221	0,8260	tidak signifikan
NAPS	0,545	0,588	tidak signifikan

Sumber : PT. Bursa Efek Jakarta, Diolah

5.3.1. Signifikansi Model Persamaan Hasil Regresi

Untuk menjawab permasalahan, mencapai tujuan penelitian dan pembuktian hipotesis yang pertama, maka kajian akan diarahkan pada indikator statistik yaitu: t-test, F-test dan interpretasi hasil regresi.

Dari data yang ditunjukkan oleh Tabel 5.13, maka secara parsial ada dua variabel konfirmatori yang berpengaruh penting (signifikan) terhadap price earning ratio, yaitu : dividend payout ratio pada level signifikansi 10% dan financial leverage pada level signifikansi 5%. Sedangkan pertumbuhan laba, standar deviasi pertumbuhan laba dan return on equity tidak berpengaruh nyata (tidak signifikan), walaupun secara bersama-sama ikut menentukan perubahan price earning ratio.

Kemudian untuk uji F yaitu melihat pengaruh nyata secara bersama-sama pertumbuhan laba, dividend payout ratio, standar deviasi pertumbuhan laba, financial leverage dan return on equity terhadap variabilitas price earning ratio saham-saham blue chips Bursa Efek Jakarta, menghasilkan F hitung 4,186 dengan probabilitas kesalahan 0,02. Ini berarti pada level signifikansi 5%, variabel-variabel konfirmatori berpengaruh nyata (signifikan) terhadap variabilitas price earning ratio. Secara simultan dengan uji F ternyata yang signifikan adalah financial leverage dan dividend pay out ratio. Selanjutnya dengan menggunakan uji t secara parsial hasilnya sama yaitu financial leverage dan dividend pay out ratio yang signifikan. Dengan demikian hipotesis terbukti secara simultan (bersama-sama) dan secara parsial.

Selanjutnya hasil regresi linear berganda tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

A. Interpretasi Koefisien Korelasi

1. Dari hasil analisis regresi, dapat diinterpretasikan bahwa apabila tidak ada pertumbuhan laba ($EG = 0$), tidak ada pembayaran dividen ($DPR = 0$), tidak ada standar deviasi pertumbuhan laba ($SD.EG = 0$), tidak ada financial leverage ($FL = 0$) dan tidak ada

return on equity (ROE = 0) maka rata-rata price earning ratio saham-saham blue chips BEJ ditaksir sebesar 49,940%. Hal ini menunjukkan bahwa price earning ratio saham-saham blue chips Bursa Efek Jakarta cukup tinggi. Sebagaimana yang dianjurkan oleh Bapepam sebagai lembaga pengawas pasar modal di Indonesia bahwa price earning ratio sebaiknya tidak melebihi angka 15, tetapi ini bukan suatu ketentuan yang kaku. Walaupun price earning ratio tinggi, kalau fundamental, teknikal dan psikologikal dinilai baik maka saham tersebut akan tetap liquid, unggul dan diminati.

2. Koefisien regresi variabel pertumbuhan (EG) mempunyai nilai sebesar 5,849 Arah positif mengandung arti bahwa naiknya pertumbuhan laba 1% dengan menganggap variabel lain konstan, maka price earning ratio naik sebesar 0,914%. Berdasarkan hasil uji t, diperoleh t statistik = 0,365 dengan peluang kesalahan 0,914 (tidak signifikan), artinya secara statistik pertumbuhan laba tidak berpengaruh nyata terhadap variabilitas price earning ratio, dan mempunyai hubungan positif.

Hubungan antara price earning ratio dan tingkat pertumbuhan laba adalah positif artinya semakin tinggi pertumbuhan laba maka semakin tinggi price earning ratio. Sebagaimana dijelaskan sebelumnya bahwa saham-saham blue chips secara teori adalah saham-saham dari perusahaan yang

mapan dan stabil serta mampu membayar dividen dan menghasilkan laba yang cukup besar. Dengan demikian nampaknya investor dalam mempertimbangkan keputusan investasi baik membeli maupun menjual saham-saham blue chips didasarkan pada variabel pertumbuhan laba. Sementara kalau diperhatikan perkembangan pertumbuhan laba saham-saham blue chips selama 3 tahun terakhir justru terjadi penurunan yang sangat tajam (lihat lampiran 2). Kedua: walaupun harus diakui dengan pertumbuhan laba yang sangat tinggi tentunya diharapkan dapat digunakan oleh perusahaan untuk melakukan investasi kembali guna pengembangan selanjutnya. Ternyata untuk saham-saham blue chips Bursa Efek

Jakarta investor tidak berharap banyak pada pertumbuhan laba yang cukup tinggi, tetapi lebih memperhatikan proksi resiko. Dalam hal ini resiko yang sangat dipertimbangkan adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan hutang pada struktur modal, yang mengandung beban tetap untuk membiayai aktifitas perusahaan.

3. Koefisien regresi dividend payout ratio (DPR) adalah sebesar 89,583 artinya apabila dividend payout ratio dinaikkan 1% (variabel lain konstan), maka price earning ratio akan naik sebesar 89,583%. Dengan melakukan pengujian terhadap t statistik, variabel ini signifikan pada tingkat 5% dengan t statistik = 3,556 dan peluang kesalahan 0,001. Dengan demikian secara statistik

dividend payout ratio mempunyai peranan nyata dalam menentukan price earning ratio. Kenyataan ini dapat dijelaskan jika dikaitkan dengan kebijakan dividen. Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen masih merupakan masalah yang mengundang perdebatan. Secara teori kebijakan dividen terbagi dalam tiga kelompok yaitu :

- (1) pendapat yang menginginkan dividen dibagikan,
- (2) pendapat yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan,
- (3) pendapat yang mengatakan bahwa perusahaan sebaiknya tidak membagikan dividen.

Dengan demikian hasil penelitian mendukung kelompok pertama, artinya investor pada Bursa Efek Jakarta lebih menyukai menerima dividen tunai daripada capital gain yang belum pasti. Hal ini ditunjukkan oleh pengaruh penting dividend payout ratio terhadap price earning ratio, dimana semakin tinggi ratio pembayaran dividen, maka semakin tinggi price earning ratio yang berarti nilai perusahaan semakin meningkat. Hasil temuan dari penelitian konsisten dengan teori model Gordon. Kemudian juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ahmad Rizqoni (1995), bahwa satu-satunya variabel yang mendapatkan perhatian khusus dari investor baik pada kondisi

pasar modal bearish ataupun kondisi pasar modal bullish adalah dividend payout ratio.

4. Koefisien regresi standar pertumbuhan laba (SD.EG) sebesar 0,814 mengandung makna bahwa standar deviasi pertumbuhan laba berhubungan terbalik dengan price earning ratio. Jika standar deviasi pertumbuhan laba naik 1% dan variabel lain konstan maka besarnya price earning ratio naik sebesar 70,856 berdasarkan uji t statistik, diperoleh hasil bahwa t statistik = 1,621 dengan peluang kesalahan 0,111 (tidak signifikan). Berarti secara statistik variabel standar deviasi pertumbuhan laba tidak berpengaruh nyata terhadap variabilitas price earning ratio. Secara teoritis, standar deviasi pertumbuhan laba sebagai proksi resiko, menunjukkan arah hubungan negatif. Dengan demikian hasil temuan penelitian konsisten, sebagaimana pendapat Weston & Brigham (1984), bahwa pada umumnya price earning ratio akan menurun dengan naiknya tingkat resiko perusahaan. Kenyataan bahwa kecilnya pengaruh standar deviasi pertumbuhan laba terhadap price earning ratio, diduga disebabkan oleh kurangnya perhatian investor terhadap proksi resiko itu, karena variabel tersebut hanya merupakan ukuran penyimpangan dari nilai yang diharapkan dengan nilai yang diperoleh. Walaupun pengaruhnya kecil, namun secara simultan mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap besarnya price earning ratio.

5. Koefisien regresi financial leverage (FL) sebesar 55,092 artinya setiap kenaikan 1% financial leverage menyebabkan turunnya price earning ratio sebesar 55,092%. Berdasarkan uji t statistik, didapat hasil bahwa t-statistik = 2,856 dengan peluang kesalahan 0,006 (signifikan), maka financial leverage parsial berpengaruh sangat nyata terhadap variabilitas price earning ratio, pada tingkat keyakinan 5%. Ini dibuktikan dengan tingginya koefisien determinasi secara parsial. Hasil temuan ini menunjukkan bahwa semakin besar hutang semakin besar resiko emitmen, dalam hal ini adalah financial risk. Dengan demikian secara teoritis hasil temuan penelitian bertentangan dengan teori Modigliani – Miller, tetapi mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan Ahmad Rizqoni (1995), bahwa financial leverage berpengaruh terhadap price earning ratio dengan hubungan negatif. Berarti para pemodal yang kan menanamkan modalnya dalam perusahaan melalui pembelian saham-saham blue chips Bursa Efek Jakarta sangat memperhatikan dan mempertimbangkan hutang perusahaan. Sebab bila perusahaan tidak dapat membayar hutang karena terlalu tinggi proposinya, maka beban tetap menjadi sangat tinggi, hal itu dapat mempengaruhi jumlah laba yang tersedia bagi pemegang saham. Dan dampak lebih jauh adalah timbulnya resiko kebangkrutan (financial risk).

6. Koefisien regresi return on equity (ROE) sebesar 2,897 dengan arah positif dan t statistik sebesar 0,296 mempunyai peluang kesalahan 0,769 (tidak signifikan). Dengan demikian return on equity tidak berpengaruh nyata terhadap variabilitas price earning ratio. hubungan positif memberi makna, jika ROE naik sebesar 2,897% maka Price Earning Ratio akan naik sebesar 2,897%. Hasil yang didapat sesuai dengan peneliti terdahulu yaitu James Manopo (1997) bahwa return on equity pengaruhnya kecil terhadap price earning ratio. hal ini menunjukkan bahwa para pemodal lebih memperhatikan prospek dan resiko, sedangkan return on equity hanya menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan investasi dari para pemilik. Dengan demikian para pemodal dalam mempertimbangkan jual beli saham tidak berdasarkan pada variabel return on equity tersebut. Namun secara simultan pengaruh variabel ini nyata terhadap price earning ratio, dan mendukung teori yang mengatakan bahwa return on equity yang tinggi akan menyebabkan price earning ratio tinggi.
7. Koefisien net asset per share (NAPS) sebesar 0,001896 dengan arah positif dan t statistik sebesar 0,545 mempunyai peluang kesalahan 0,588 (tidak signifikan). Dengan demikian net asset per share tidak berpengaruh nyata terhadap variabilitas price earning ratio. hubungan positif memberi makna, bahwa naiknya price earning ratio sebesar 0,001896%. Hasil yang didapat sesuai dengan

peneliti terdahulu yaitu James Manopo (1997) bahwa return on equity pengaruhnya kecil terhadap price earning ratio. hal ini menunjukkan bahwa para pemodal lebih memperhatikan prospek dan resiko, sedangkan return on equity hanya menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan investasi dari para pemilik. Dengan demikian para pemodal dalam mempertimbangkan jual beli saham tidak berdasarkan pada variabel NAPS tersebut. Namun secara simultan pengaruh variabel ini nyata terhadap price earning ratio, dan mendukung teori yang mengatakan bahwa NAPS yang tinggi akan menyebabkan price earning ratio tinggi.

B. Interpretasi Koefisien Determinasi

R square disebut koefisien determinasi (R^2). R^2 dimaksudkan untuk melihat sampai seberapa besar model yang digunakan dapat menerangkan kondisi sesungguhnya atau untuk mengukur besarnya sumbangan dari variabel independen terhadap variabilitas variabel independen. R^2 tidak berkurang karena bertambahnya variabel independen yang dimasukkan ke dalam model regresi. Akan tetapi penambahan variabel itu ternyata pada R^2 adjusted tidak selalu memberikan tambahan kontribusi. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat

Tabel 5.14
Perubahan Koefisien Determinasi

Keterangan	Hasil
R	0,556
R square	0,310
Adjusted R Square	0,236
Durbin Watson	2,030

Sumber : Lampiran 15

Secara keseluruhan model hanya mampu menjelaskan kondisi sesungguhnya sebesar 31%.

Rendahnya nilai R^2 membuktikan pemodal dalam melakukan penilaian pada saham-saham blue chips Bursa Efek Jakarta masih diwarnai oleh perilaku tidak rasional. Sehingga dalam bertindak masih dipengaruhi faktor psikologis dan cenderung ikut-ikutan. Walaupun belakangan ini para pemodal diarahkan untuk memperhatikan aspek fundamental daripada aspek teknikal, sehingga kegiatan perusahaan, modal, aset, kewajiban, laba dan prospek perusahaan menjadi informasi penting bagi pemodal dalam berinvestasi sepanjang emitennya full transparency dan full disclosure.

Berdasarkan pada data yang ditunjukkan pada Tabel 5.14, maka dividend payout ratio dan financial leverage merupakan variabel konfirmatori yang memberikan sumbangan paling besar dalam menjelaskan variabilitas price earning ratio.

Sedangkan pertumbuhan laba, standar deviasi pertumbuhan laba, dan return on equity memberikan sumbangan yang sangat kecil.

Secara keseluruhan model hanya mampu menjelaskan kondisi sesungguhnya sebesar 31%.

Rendahnya nilai R^2 membuktikan bahwa pemodal dalam melakukan penilaian pada saham-saham blue chips Bursa Efek Jakarta masih diwarnai oleh perilaku tidak rasional. Sehingga dalam bertindak masih dipengaruhi faktor psikologis dan cenderung ikut-ikutan. Walaupun belakangan ini para pemodal diarahkan untuk memperhatikan aspek fundamental daripada aspek teknikal, sehingga kegiatan perusahaan, modal, aset, kewajiban, lab dan prospek perusahaan menjadi informasi penting bagi pemodal dalam berinvestasi sepanjang emitennya full transparency dan full disclosure.

BAB VI

KESIMPULAN

6.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti dari beberapa variabel yang mempengaruhi price earning ratio dalam penilaian saham-saham blue chips di Bursa Efek Jakarta periode 1995 sampai dengan 1997 dengan sampel penelitian, sebanyak 21 perusahaan. Variabel independen (bebas) adalah *earning growth*, *dividend payout ratio*, *standard deviation of earning growth*, *financial leverage*, *return on equity* dan *net asset per share*. Sedangkan variabel dependen (terikat) adalah *price earning ratio*. penentuan variabel independen didasarkan pada teori turunan model Gordon dan kombinasi dari penelitian Gruber, Whitbeck dan Kisor serta dari peneliti terdahulu. Model analisis yang digunakan adalah Regresi Linier Berganda.

Berdasarkan hasil analisis yang telah diuraikan, dapat disimpulkan bahwa :

1. Melihat hasil uji statistik selama periode pengamatan maka variabel financial leverage berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap price earning ratio, pada tingkat signifikansi 5%, sedangkan devidend payout ratio berpengaruh positif pada tingkat 5%. Secara bersama-sama variabel independen berpengaruh nyata terhadap variabilitas price earning ratio pada taraf nyata 5%. Tetapi model yang digunakan hanya mampu menjelaskan kondisi sesungguhnya sebesar 31%.

2. Kecilnya sumbangan variabel independen dalam menjelaskan variabilitas price earning ratio, menunjukkan bahwa pemodal dalam melakukan investasi masih kurang mempertimbangkan aspek-aspek fundamental perusahaan. Sehingga pemodal masih bertindak rasional, spekulatif dan hanya ikut-ikutan, tanpa mempertimbangkan faktor yang rasional.

Melihat hasil nilai koefisien beta, maka financial leverage dan devidend payout ratio merupakan variabel yang mempunyai pengaruh dominan (paling menentukan) terhadap variabilitas price earning ratio dengan arah pengaruh positif. Hasil analisis ini mengindikasikan bahwa penggunaan hutang perusahaan sudah melampaui batas optimal, karena pada tahun 1997 sebagian besar emiten saham-saham blue chips BEJ mengalami penurunan laba bersih, sehingga resiko finansialnya tinggi. Dengan demikian variabel ini sangat dipertimbangkan oleh investor sebagai proksi resiko.

6.2. Saran-saran

Berdasarkan hasil analisis penelitian, kesimpulan dan kenyataan yang ada maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Bagi Pemodal dan Calon Pemodal
 - Dalam melakukan investasi di Bursa Efek Jakarta, sebaiknya pemodal mempertimbangkan aspek-aspek fundamental. Karena setinggi apapun fluktuasi harga saham yang terjadi karena faktor psikologis, akan tetapi

dasar dan titik awal penilaian tetap pada performance perusahaan. Dengan demikian berdasarkan hasil penelitian empiris terhadap saham-saham blue chips BEJ, sebaiknya aspek fundamental yang dipertimbangkan adalah financial leverage dan dividend payout ratio. sehingga dengan memusatkan perhatian pada variabel yang dianggap penting tersebut akan memudahkan dan membantu judgement pemodal dalam memutuskan rencana menjual atau membeli saham.

- Sebaiknya pemodal lebih jeli dalam melakukan jual beli saham. Untuk itu pengetahuan tentang model-model analisis sangatlah penting. Salah satu model yang dapat digunakan adalah analisis PER yang memperhatikan variabel-variabel fundamental. Dengan hasil analisis PER akan membantu pemodal dalam menilai layak tidaknya suatu saham untuk dibeli.
- Disamping performance perusahaan, pemodal perlu juga memperhatikan dan mempertimbangkan kemampuan/keahlian dan aktifitas para lembaga penunjang, keadaan ekonomi umum, dan bahkan sampai pada faktor politik dan keamanan.

2. Bagi Emiten

- Tingginya tingkat suku bunga dan tingginya nilai kurs akan menyebabkan tingginya beban tetap dari penggunaan hutang. Oleh karena itu emiten perlu mempertimbangkan tingkat penggunaan hutang dalam struktur modalnya. Sebab hal ini dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tentunya lebih jauh akan mempengaruhi pendapatan pemegang saham yang ditujukan oleh laba perlembar saham.

Emiten perlu juga memperhatikan dengan sungguh-sungguh kondisi pemodal dan kebijakan dividen yang akan dibayarkan kepada pemodal, karena semua informasi itu akan segera direspon oleh pemilik saham/pemodal.

- Emiten harus benar-benar membuka dan menyingkap kinerja perusahaan dengan sebenarnya. Dengan demikian pemodal mengerti kondisi sesungguhnya dari perusahaan baik kondisi jelek maupun kondisi baik.

3. Bagi Peneliti Lebih Lanjut

Penelitian tentang PER ini dapat dilanjutkan oleh calon peneliti, karena penelitian ini hanya terbatas pada karakteristik saham-saham blue chips. Dengan demikian disarankan pada peneliti selanjutnya untuk melihat karakteristik lain seperti penelitian pada saham-saham perusahaan selain saham blue chips. Sehingga diharapkan akan menambah wawasan dan kesimpulan yang lebih lengkap. Penelitian tentang PER dapat juga digunakan sebagai peluang lain bagi calon peneliti dengan menggunakan variabel yang berbeda, yang belum tercakup dalam penelitian ini, dengan membagi kondisi pasar modal yang akan diamati menjadi dua bagian yaitu pada saat pasar modal bullish (membaik) dan pada saat bearish (lesu).

4. Bagi lembaga pasar modal

Dengan penelitian ini maka dapat membantu lembaga pasar modal untuk menciptakan pasar modal yang lebih efisien dan kuat. Dengan terciptanya bentuk pasar modal efisien yang kuat merupakan idaman baik bagi emiten maupun pemodal karena pasar modal bentuk efisien yang kuat akan mampu menyediakan informasi yang akurat terhadap pembentukan harga

pasar pasar saham. Hal ini sangat memudahkan bagi mereka yang berkepentingan untuk pengambilan suatu keputusan yang berkaitan dengan saham..

6.3 Implikasi.

Dari hasil penelitian diketahui bahwa variabel-variabel yang paling berpengaruh pada PER adalah variabel devidend payout ratio dan financial leverage maka variabel-variabel tersebut dapat digunakan untuk membantu judgment dalam memutuskan rencana menjual atau membeli saham. Hal ini dapat di sarankan untuk menjadi bahan pertimbangan kepada pemodal (investor).

Daftar Pustaka

- Agus Sartono, *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi, Edisi Tiga, BPFE, Yogyakarta, 1996.*
- Agus Sartono, 1997. "Factor determining price-earning (P/E) ratio", *Kelola Gadjah Mada University Bussiness Review (VI) 15 : 133-150.*
- Atlas, R 1995. *A Short history of Bull Markets. Forbes (June) : 148-151.*
- Ahmad Rizqoni, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio Dalam Penilaian Saham (Studi Pada Pasar Modal Indonesia), Tesis Program Pasca Sarjana, Universitas Airlangga, Surabaya, 1995.*
- Bing, R. 1971. "Survey of Practioners' stock evaluation methods". *Financial Analysts Journal. (27) 3 : 55-69.*
- Brigham, F.E., and L.C. Gapenski. 1996. *IntermmEDIATE Financial Management. Orlando : The Dryden Press.*
- Chandra, Y. 1994. *Price Earning Ratio Sebagai penialaian Kewajaran Harga Saham di BEJ, Thesis (unpublished). Yogyakarta : Faculty of Economics, Gadjah Mada University.*
- Cohen. J., E. Zinbarg, and A. Zeikel, 1973. *Invesment Analysis and Portofoolio management, Homewood, III,; Richard Irwin.*
- Cooper D.R., and C.W. Emory. 1995. *Business Reseacrh Methods Ed.5. Chichago: Richard Irwin.*
- Eaton, L. 1993. Price/Earning ratios. *Barron's (October 18) : M18 – M22*
- ECFIN. 1993. *Indonesian Capital Market Directory 1993. Jakarta*
- ECFIN. 1995. *Indonesian Capital Market Directory 1995. Jakarta*
- ECFIN. 1998. *Indonesian Capital Market Directory 1998. Jakarta*
- Elton, E.J., and M.J Gruber. 1995. *Modern Portoofolio Theory and Invesment Analysis (ed.5). New York : John Willey and Sons.*
- Fairfield, P.M. 1994. "P/E, P/B and Present Value of future devidend. Finnancial Analysts" *Journal (50) 4 : 22-31.*

- Foster, G. 1986. *Financial Statement Analysis (2nd ed)*. New York : Prentice Hall International Inc.
- Fuller, Russel J & James L. Farrel, Jr, *Modern Investment and Security Analysis*, Mc. Graw-Hill International Edition, Finance Series, Singapore, 1987
- Gruber, M. 1971. *The Determinants of Common Stock Prices*. Pennsylvania : Pennsylvania State University.
- Hartono, J., and D. Ratnaningsih. 1997. "An Information usefulness reason in reporting EPS figures". *Kelola Gadjah Mada University Business Review (VI)* 15 : 117 – 132.
- Huang, S.C., and M.R. Randall. 1987, *Investment Analysis and Management (2nd Ed)*. Allyn & Bacon Inc.
- Jakarta Stock Exchange, 1996. *Jsx Statistic 1995*, Jakarta
- Jakarta Stock Exchange, 1997. *Jsx Statistic 1996*, Jakarta
- Jakarta Stock Exchange, 1998. *Jsx Statistic 1996*, Jakarta
- Jones, C.P. 1996. *Investment Analysis and Management (5th ed)*. New York : John Wiley & Sons Inc
- John Burr William, *Theory of Investment Value*, Universitas Harvard, 1983.
- Kane, Alex ; Alan J Marcus; Jaesun Noh, "The P/E Multiple and Market Volatility, Financial Analysis" *Journal*, Vol : 52, Jul/Aug 1996.
- Katoppo, A. et al. 1997. *Pasar Modal Indonesia : Restropeksi Lima Tahun Swatanisasi BEJ*, Jakarta : Pustaka Sinar Harapan.
- Marwan Asri S. W, dan Anton N. Heveadi, "Price Earnings Ratio (PER) Model Consistency : Evidence From Jakarta Stock Exchange", *Gadjah Mada International Journal of Business*, September 199, Vol. 1 No. 2 pp. 85 - 97.
- Mimi Yanti, 1998, *Analisis Beberapa variabel penentu PER dalam penilaian saham*. Tesis S2, PPS Unibraw Malang.
- Munir. M. 1997. *Analysis Faktor yang memengaruhi PER saham-saham di Bursa Efek Jakarta* : Thesis. Yogyakarta : Master of Management, Gadjah Mada University.

Sabar Warsini, *Analisis Penilaian Harga Saham dengan Pendekatan PER Model Ekonometrika pada Perusahaan Go-Public di Bursa Efek Jakarta*, Tesis Program Pasca Sarjana, Universitas Indonesia, Jakarta, 1994.

Whitbeck. V., and M. Kisor, 1963. "A new tool ini invesment decision making financial Analysts", *Journal* (May – Jun) : 55 – 62.