

**ANALISIS ANOMALI *PRICE TO EARNING*
RATIO DAN BETA SAHAM SERTA
PENGARUHNYA TERHADAP *RETURN* SAHAM
(Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta)**



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat
untuk menyelesaikan Program Pascasarjana
pada program Magister Manajemen Pascasarjana
Universitas Diponegoro**

**Oleh :
Eko HandonoTjahjo
NIM. C4A099039**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2003**

UPT-PUSTAK-UNDIP



SERTIFIKASI

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

Eko Handono Tjahjo
Maret 2003

UPT-PUSTAK-UNDIP	
No. Daft:	2189/T/MM/03
Tgl.	6/11 03

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

**ANALISIS ANOMALI *PRICE TO EARNING RATIO*
DAN BETA SAHAM SERTA PENGARUHNYA TERHADAP
RETURN SAHAM
(Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta)**

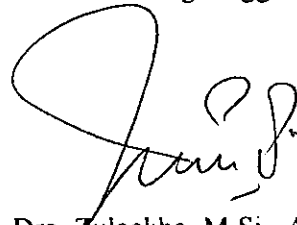
yang disusun oleh Eko Handono Tjahjo, NIM C4A099039
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 23 Maret 2003
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama



Drs. M. Kholiq Mahfud, M.Si.

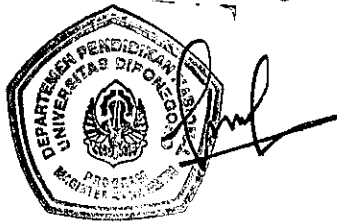
Pembimbing Anggota



Dra. Zulaekha, M.Si., Akt.

Semarang, 31 Maret 2003
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen

Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

ABSTRACT

One of the most important issues in inefficient capital market which may allow investors to gain an excess return is low P/E Ratio effect. Low P/E Ratio effect leads investor to buy P/E low stocks as investment strategy, because it may gain higher rate of return than the high P/E Ratio. Low P/E Ratio effect was an anomaly, because it reverses the actual P/E Ratio concept. The P/E Ratio concept states that stocks with high P/E Ratio tend to gain higher rate of return than the low P/E Ratio ones. This research will scrutinize about P/E Ratio anomaly in Jakarta Stock Exchange and its influence to stock returns. The systematic risk also was analysed to gain further justification about its influence to the stock return because previous researchs tend to found different results about its.

Data employed in this research were secondary data, those were obtained from Indonesian Capital Market Directory and JSX Monthly Statistics which published by Jakarta Stock Exchange. By using purposive sampling method, 100 companies were obtained as samples. Multiple regression method was used to analyse the data.

The finding shows that P/E Ratio didn't have a significant effect to stock returns, meanwhile the systematic risk measured by beta had a positive and significant effect to the stock returns. This finding leads to the conclusion that P/E Ratio anomaly didn't find in the Jakarta Stock Exchange.

ABSTRAKSI

Salah satu fenomena yang terjadi pada pasar modal yang belum efisien serta seringkali mendatangkan *excess return* kepada investor adalah efek *P/E ratio* yang rendah (*low P/E ratio effect*). Efek *P/E ratio* yang rendah menghasilkan suatu strategi investasi dengan berpedoman membeli saham-saham dengan *P/E ratio* yang rendah. Strategi membeli saham-saham dengan *P/E ratio* yang rendah cenderung mampu memberikan *rate of return* lebih tinggi dibandingkan dengan membeli saham-saham dengan *P/E ratio* yang tinggi. Efek *P/E* rendah ini merupakan suatu anomali, karena bertentangan dengan konsep *P/E ratio*. Konsep *P/E ratio* menyatakan bahwa saham dengan *P/E ratio* yang tinggi cenderung mempunyai *rate of return* yang lebih tinggi daripada saham-saham dengan *P/E ratio* yang rendah. Penelitian ini akan melakukan kajian mengenai anomali *P/E ratio* tersebut di Bursa Efek Jakarta dan pengaruhnya terhadap *return* saham, penelitian ini juga akan melakukan kajian mengenai pengaruh resiko sistematis terhadap *return* saham untuk memperoleh justifikasi lebih lanjut mengenai pengaruh resiko sistematis terhadap *return* saham karena adanya temuan yang berbeda-beda mengenai hal tersebut.

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* dan *JSX Monthly Statistics* yang diterbitkan oleh Bursa Efek Jakarta. Metode pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*, tercatat sebanyak 100 perusahaan digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini. Analisis data dilakukan dengan menggunakan metode regresi berganda.

Hasil penelitian ini adalah bahwa *P/E Ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham sedangkan resiko sistematis saham yang diukur dari beta saham memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa tidak terdapat *P/E* rasio anomali di Bursa Efek Jakarta.

KATA PENGANTAR

Dengan segala kerendahan hati, penulis panjatkan puji syukur ke hadirat Allah SWT atas karunia yang telah dilimpahkan-Nya sehingga memungkinkan terselesaikannya penulisan tesis ini. Penulisan tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan-persyaratan untuk mencapai gelar Magister Manajemen pada Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang, disamping manfaat yang mungkin dapat disumbangkan dari hasil penelitian ini kepada pihak yang berkepentingan.

Banyak pihak yang telah dengan tulus hati memberi bantuan, baik itu berupa pemikiran, nasihat serta semangat untuk menyelesaikan penulisan tesis ini. Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih disertai penghargaan yang setinggi-tingginya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo, sebagai pengelola program Magister Manajemen.
2. Drs. M. Kholiq Mahfud, M.Si. sebagai dosen pembimbing utama yang telah mencurahkan perhatian dan tenaga serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
3. Dra. Zulaekha, M.Si., Akt., sebagai dosen pembimbing anggota yang telah memberikan perhatian dan bimbingan dengan sungguh-sungguh sejak awal penulisan tesis hingga selesai.

4. Staf pengajar Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang melalui kegiatan belajar mengajar telah memberikan suatu dasar pemikiran analitis dan pengetahuan yang lebih baik kepada penulis.
5. Staf administrasi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang telah banyak membantu dan mempermudah penulis dalam menyelesaikan studi.
6. Direksi Bank Rakyat Indonesia, Kepala Divisi Manajemen Sumber Daya Manusia dan Kepala Divisi Pendidikan dan Latihan Bank Rakyat Indonesia yang telah memberikan izin kepada penulis untuk mengikuti pendidikan Pasca Sarjana sambil bekerja.
7. Isteriku Anny dan kedua anaku Dewi dan Diah yang senantiasa memberikan dukungan moril dan materiil kepada penulis baik dalam suka maupun duka.
8. Rekan-rekan kuliah yang selalu memberikan dukungan kepada penulis.
9. Berbagai pihak yang tidak dapat disebutkan satu demi satu, yang turut memberikan bantuan dalam menyelesaikan kasus ini.

Akhirnya kami menyadari bahwa penyusunan tesis ini masih jauh dari sempurna oleh karena itu saran dan kritik bagi penyempurnaan penelitian lanjutan sangat diharapkan.

Semarang, Maret 2003

Eko Handono Tjahjo

DAFTAR ISI

Halaman

Halaman Judul	i
Surat Pernyataan Keaslian Tesis	ii
Halaman Pengesahan	iii
Abstract	iv
Abstrak	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Tabel	x
Daftar Gambar	xi
Daftar Lampiran	xii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Kegunaan Penelitian.....	7
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	
2.1 Telaah Pustaka.....	9
2.1.1 Pengertian dan Fungsi Pasar Modal.....	9
2.1.2 Investasi.....	11
2.1.3 Saham.....	12
2.1.4 <i>Return</i> Saham.....	12
2.1.5 Model Penilaian Saham.....	13
2.1.6 <i>Price Earning Ratio (P/E Ratio)</i>	14
2.1.7 Anomali <i>P/E Ratio</i>	16
2.1.8 Beta Saham.....	17
2.2 Penelitian Terdahulu.....	19
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	23
2.4 Hipotesis dan Definisi Operasional Variabel.....	24
2.4.1 Hipotesis.....	24
2.4.2 Definisi Operasional Variabel.....	26
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Jenis dan Sumber Data.....	28
3.2 Populasi dan Sampel.....	29
3.3 Metode Pengumpulan Data.....	30
3.4 Teknik Analisis.....	30
3.4.1 Pengujian Hipotesis.....	31
3.4.2 Pengujian Gejala Penyimpangan Asumsi Klasik.....	33
3.4.2.1 Uji Normalitas Data.....	33
3.4.2.2 Uji Multikolinieritas.....	34
3.4.2.3 Uji Heteroskedastisitas.....	34

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
4.1 Gambaran Obyek Penelitian.....	36
4.1.1 Pasar Modal Indonesia.....	36
4.1.2 Bursa Efek Jakarta.....	37
4.1.3 Sektor-Sektor Industri Yang Ada di Bursa Efek Jakarta.....	40
4.1.4 Gambaran Umum Perusahaan-Perusahaan Yang Menjadi Sampel.....	40
4.1.4.1 Sektor Industri Perusahaan-Perusahaan Yang Menjadi Sampel.....	41
4.1.4.2 <i>Total Asset</i> Perusahaan-Perusahaan Yang Menjadi Sampel.....	42
4.1.4.3 Laba Per Lembar Saham (EPS) Perusahaan- Perusahaan Yang Menjadi Sampel.....	43
4.2 Statistik Deskriptif Variabel-Variabel Yang Digunakan.....	44
4.2.1 Statistik Deskriptif <i>P/E Ratio</i>	45
4.2.2 Statistik Deskriptif Beta Saham.....	45
4.2.3 Statistik Deskriptif <i>Return</i> Saham.....	47
4.3 Analisis Data.....	48
4.3.1 Pengujian Asumsi Klasik.....	48
4.3.1.1 Uji Normalitas Data.....	49
4.3.1.2 Uji Heteroskedastisitas.....	50
4.3.1.3 Uji Multikolinieritas.....	51
4.3.2 Hasil Analisis Regresi Berganda.....	54
4.3.2.1 Analisis Pengaruh <i>P/E Ratio</i> Terhadap <i>Return</i> Saham.....	55
4.3.2.2 Analisis Pengaruh Resiko Sistematis (Beta Saham) Terhadap <i>Return</i> Saham.....	56
4.3.2.3 Analisis Pengaruh <i>P/E Ratio</i> dan Resiko Sistematis (Beta Saham) Terhadap <i>Return</i> Saham Secara Bersama-Sama.....	57
 BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN	
5.1 Kesimpulan.....	59
5.1.1 Kesimpulan Atas Setiap Hipotesis.....	59
5.1.2 Kesimpulan Penelitian.....	60
5.2 Implikasi Kebijakan.....	61
5.3 Implikasi Teoritis.....	61
5.4 Keterbatasan Penelitian.....	62
5.5 Agenda Penelitian Yang Akan Datang.....	62

DAFTAR TABEL

TABEL	Halaman
1.1 P/E Ratio, <i>Annual Return</i> dan Beta Saham Pada Beberapa Saham Yang Aktif Diperdagangkan (Masuk Dalam Perhitungan LQ45 Selama 2 Periode Berturut-Turut Dalam Tahun 2001).....	5
2.1 Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu.....	22
3.1 Sampel Penelitian.....	30
4.1 Beberapa Indikator Bursa Efek Jakarta.....	38
4.2 Klasifikasi Perusahaan Sampel Berdasarkan Sektor Industri.....	41
4.3 <i>Total Asset</i> Perusahaan Sampel.....	42
4.4 Laba Per Lembar Saham (EPS) Pada Perusahaan Yang Menjadi Sampel Pada Tahun 2001.....	43
4.5 Statistika Deskriptif.....	44
4.6 Hasil Uji Kolmogorov Smimov Satu Arah.....	49
4.7 Hasil Uji Glejser.....	51
4.8 Hasil Uji Multikolinieritas.....	52
4.9 Koefisien Korelasi Masing-Masing Variabel Bebas.....	53
4.10 Hasil Analisis Regresi Berganda.....	54

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Beta Saham.....	18
2.2 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	24

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Data Penelitian
- Lampiran 2. Output Statistika Deskriptif, Output Uji Normalitas Data dan Output Hasil Analisis Korelasi Antar Variabel Bebas
- Lampiran 3. Output Uji Heteroskedastisitas
- Lampiran 4. Output Analisis Regresi Berganda
- Lampiran 5. Daftar Riwayat Hidup Penulis

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal adalah pasar dari berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang (obligasi) maupun modal sendiri (saham) yang diterbitkan pemerintah dan perusahaan swasta (Suad Husnan, 1994). Pasar modal mempunyai peranan yang penting dalam pembangunan ekonomi, karena pasar modal sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal jangka panjang bagi dunia usaha khususnya perusahaan yang *go public* dan sebagai wahana investasi bagi masyarakat (Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, 1998). Bagi masyarakat khususnya investor pihak yang memiliki kelebihan dana, pasar modal dapat menjadi alternatif investasi. Namun tentu saja dalam melakukan suatu investasi pada saham, investor harus senantiasa memperhatikan faktor-faktor yang mampu mempengaruhi harga saham terutama informasi.

Informasi merupakan faktor yang dipandang penting sebagai dasar dalam investasi saham. Hal tersebut dipertegas oleh Hari Sunarto (1996) yang menyatakan bahwa harga saham adalah fungsi dari informasi. Akibatnya sering terjadi kenaikan atau penurunan harga saham karena beredarnya informasi, baik itu informasi yang dapat dipertanggungjawabkan maupun yang bersifat rumor. Penelitian Kiyamaz (2001) bahkan menemukan bahwa rumor pun memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Dalam hubungannya dengan efisiensi pasar modal, faktor informasi yang diserap oleh pasar modal mempunyai tingkatan yang berbeda-beda. Informasi yang diserap dan dimanfaatkan secara efisien hanya terjadi pada pasar modal dalam bentuk yang paling efisien. Dalam pasar modal yang efisien diasumsikan, bahwa investor yang melakukan pembelian saham dipandang mempunyai informasi yang cukup untuk memprediksi harga saham yang wajar. Di sisi lain, investor yang menjual saham juga mempunyai informasi lengkap tentang kondisi pasar. Jadi harga saham mencerminkan kekuatan antara permintaan dan penawaran yang sesungguhnya. Secara formal pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut (Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, 1998, p. 673).

Secara teoritikal dikenal tiga bentuk pasar modal yang efisien, yaitu (Haugen, 1997):

1. Pasar efisien bentuk lemah, adalah suatu pasar modal dimana harga saham merefleksikan semua informasi harga historis. harga saham sekarang dipengaruhi oleh harga saham dimasa lalu.
2. Pasar efisien bentuk setengah kuat, adalah pasar modal dimana harga saham pada suatu pasar modal menggambarkan semua informasi yang dipublikasikan sampai ke masyarakat keuangan, jadi semua informasi yang relevan dipublikasikan menggambarkan harga saham yang relevan.

3. Pasar modal efisien bentuk kuat, yaitu mengandung arti bahwa semua informasi direfleksikan dalam harga saham, baik informasi yang dipublikasikan maupun informasi yang tidak dipublikasikan.

Pasar modal yang efisien secara kenyataan hampir tidak dapat dipenuhi, sebab para analis saham banyak menggunakan analisis fundamental atau analisis yang berdasarkan kondisi dan kejadian-kejadian di perusahaan seperti pembagian deviden, penerbitan saham baru, perkiraan tentang laba atau *earning*, perubahan praktek-praktek akuntansi, *merger*, pemecahan saham dan sebagainya yang dianalisa dengan cermat guna memperoleh keuntungan / *profit* di masa depan.

Kenyataannya informasi-informasi tersebut belum terefleksikan dengan baik pada harga saham sekarang dan harga saham cenderung mampu melakukan penyesuaian setelah kurun waktu tertentu (bersifat tidak segera). Hal inilah yang menyebabkan *excess return* selama kurun waktu tertentu sampai informasi tersebut dapat direfleksikan dengan baik pada harga saham. Kondisi ini dapat terjadi karena pelaku pasar harus menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai kabar baik atau kabar buruk (Jogiyanto, 1998).

Salah satu efek pasar modal yang belum efisien dan dapat mendatangkan *excess return* kepada investor adalah efek *P/E (Price to Earning) ratio* yang rendah (Basu, 1977 dalam Francis, 1991). Efek *P/E ratio* yang rendah menghasilkan suatu strategi investasi dengan berpedoman membeli saham-saham dengan *P/E ratio* yang rendah, strategi investasi ini diperkirakan akan memberikan *rate of return* yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan saham-

saham dengan *P/E ratio* yang tinggi. Efek *P/E* yang rendah ini merupakan suatu anomali, karena bertentangan dengan konsep *P/E ratio*. Konsep *P/E ratio* menyatakan bahwa saham dengan *P/E ratio* yang tinggi cenderung mempunyai *rate of return* yang lebih tinggi daripada saham-saham dengan *P/E ratio* yang rendah.

Namun efek *P/E ratio* tersebut baik yang berupa konsep maupun anomali diindikasikan tidak terjadi pada Bursa Efek Jakarta, bahkan kondisi riil yang terjadi di Bursa Efek Jakarta adalah bahwa PER (atau *P/E Ratio*, kedua istilah ini sering digunakan untuk menyebutkan *price to earning ratio* dan dalam penelitian ini kedua istilah tersebut akan saling digunakan secara bergantian) tidak mampu dipergunakan untuk menjelaskan *return* saham (Marwan Sari dan Anton N.H., 1999). Hal yang sama juga terjadi pada risiko sistematis (yang diukur dari beta saham). Secara teoritis hubungan beta saham dengan *return* saham adalah positif (Syahib Natarsyah, 2000), namun dalam berbagai penelitian yang dilakukan di Indonesia ditemukan hasil yang bervariasi, misalnya penelitian Syahib Natarsyah (2000) menemukan bahwa beta saham memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan sektor industri konsumsi, sementara penelitian Suad Husnan dan Suwardi Hermanto (1998) menemukan bahwa risiko sistematis memiliki hubungan positif dengan *return* saham yang aktif diperdagangkan.

Agar diperoleh gambaran awal mengenai konsistensi dari pernyataan tersebut maka berikut ini ditampilkan gambaran data *P/E ratio*, *annual return* dan beta saham tahun 2001. Sampel data empiris *P/E ratio* berdasarkan laporan

keuangan emiten tahun 2001 dari beberapa perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta disajikan pada Tabel 1.1 berikut ini.

Tabel 1.1

*P/E Ratio, Annual Return dan Beta Saham
Pada Beberapa Saham Yang Aktif Diperdagangkan (Masuk Dalam
Perhitungan LQ45 Selama 2 Periode Berturut-Turut Dalam Tahun 2001)*

No.	Nama Saham Perusahaan	P/E Ratio ¹	Annual Return ²	Beta Saham ³
1.	AALI	15,641	-0,051	2,695
2.	ALFA	12,376	-0,282	-0,558
3.	ANTM	2,749	-0,179	1,255
4.	ASGR	17,638	-0,143	2,615
5.	ASII	5,861	-0,025	1,897
6.	AUTO	3,593	-0,329	1,529
7.	BMTR	4,242	0,096	1,670
8.	GGRM	7,973	-0,335	0,986
9.	INDF	7,668	-0,194	0,879
10.	ISAT	6,736	0,050	1,544
11.	KLBF	27,985	-0,274	1,336
12.	MPPA	11,622	-0,130	1,098
13.	MTDL	2,246	-0,742	0,893
14.	PNBN	500,000	0,088	-0,451
15.	RALS	11,700	-0,490	1,122
16.	RMBA	4,260	-0,160	0,856
17.	SMGR	10,276	-0,052	0,633
18.	TINS	5,885	0,012	1,761
19.	TSPC	4,615	0,057	1,185
20.	UNTR	2,338	-0,153	1,874
	Rata-Rata	33,27	-0,16	1,24

Sumber : 1. *Indonesian Capital Market Directory*
2. *Indonesian Capital Market Directory*, diolah.
3. *JSX Monthly Statistics*, diolah.

Berdasarkan Tabel 1.1 di atas dapat dilihat bahwa beberapa saham yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2001 memiliki nilai rata-rata PER yang relatif tinggi yaitu senilai 33,27 sedangkan nilai rata-rata *return* dari saham-saham tersebut ternyata malah bertanda negatif yaitu senilai -0,16. Hal ini

mengindikasikan adanya anomali *P/E Ratio*, bahwa saham-saham yang memiliki *P/E Ratio* rendah akan memberikan *return* yang relatif lebih tinggi, dan demikian sebaliknya bahwa saham-saham dengan nilai *P/E Ratio* yang tinggi akan cenderung memberikan *return* yang relatif rendah. Namun hal tersebut masih memerlukan pembuktian dengan dilakukannya penelitian lebih lanjut dengan jumlah sampel yang lebih memadai.

1.2 Perumusan Masalah

Konsep *P/E ratio* menyatakan bahwa saham dengan *P/E ratio* yang tinggi cenderung mempunyai *rate of return* yang lebih tinggi daripada saham-saham dengan *P/E ratio* yang rendah (Syahib Natarsyah, 2000 dan Nurul Anugerah *et al.*, 2001). Namun seringkali terjadi kebalikan dari hal tersebut, di mana investor membeli saham dengan *P/E ratio* yang rendah karena para investor akan mendapat *return* yang lebih tinggi. Kondisi tersebut dinamakan anomali *P/E ratio*, anomali *P/E ratio* merupakan salah satu konsep yang sering digunakan dalam strategi berinvestasi (Basu, 1977 dan Markese, 1990). Berdasarkan keterangan tersebut maka anomali *P/E ratio* dapat terjadi apabila terdapat pengaruh negatif dari *P/E ratio* yang signifikan terhadap *return* saham.

Sementara itu adanya hasil penelitian yang kontradiktif antara penelitian-penelitian mengenai pengaruh risiko sistematis atau beta (β) saham yang dilakukan di Indonesia seperti hasil penelitian Syahib Natarsyah (2000) dan penelitian Suad Husnan dan Suwardi Hermanto (1998) memerlukan adanya penelitian yang

melakukan kajian lebih lanjut mengenai hal tersebut. Berdasarkan hal tersebut, maka perumusan masalah yang diajukan adalah :

1. Apakah terdapat pengaruh negatif dari *P/E ratio* yang signifikan terhadap *return* saham.
2. Apakah terdapat pengaruh positif dari beta saham yang signifikan terhadap *return* saham.
3. Apakah *P/E ratio* dan beta saham secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis ada tidaknya pengaruh negatif dari *P/E ratio* yang signifikan terhadap *return* saham.
2. Untuk menganalisis ada tidaknya pengaruh positif beta saham yang signifikan terhadap *return* saham.
3. Untuk menganalisis ada tidaknya pengaruh yang signifikan dari *P/E ratio* dan beta saham secara bersama-sama terhadap *return* saham.

1.4 Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi emiten dan calon emiten, diharapkan penelitian ini dapat memberikan gambaran mengenai pentingnya nilai *P/E ratio* untuk menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan.

2. Bagi manajer investasi ataupun calon investor individual diharapkan dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam berinvestasi saham dengan menjadikan anomali *P/E ratio* sebagai suatu strategi baru dan pentingnya risiko sistematis sebagai salah satu panduan untuk melakukan investasi.
3. Bagi akademis dan penelitian yang akan datang, diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan kajian teoritis dan referensi.

BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Telaah Pustaka

2.1.1 Pengertian dan Fungsi Pasar Modal

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

Menurut Suad Husnan (1994), Pasar modal adalah pasar dari berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang (obligasi) maupun modal sendiri (saham) yang diterbitkan pemerintah dan perusahaan swasta. Pasar Modal mempunyai peranan yang penting

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

Masyarakat dapat ikut menikmati keberhasilan perusahaan dengan memiliki saham-saham yang tercatat di pasar modal dalam bentuk pembagian deviden dan peningkatan harga saham yang diharapkan. Keikutsertaan masyarakat itu juga memberi pengaruh positif terhadap pengelolaan perusahaan melalui mekanisme pengawasan langsung oleh masyarakat. Hal ini akan mendorong pimpinan perusahaan untuk menerapkan manajemen secara lebih profesional sehingga tercipta aktivitas usaha yang efisien.

Seperti halnya dalam kegiatan pasar pada umumnya, di samping melibatkan penjual dan pembeli, yang pasti harus ada ialah barang atau jasa yang diperjualbelikan. Dalam pasar modal yang diperjualbelikan adalah surat-surat berharga. Surat-surat berharga tersebut dapat bersifat hutang yang umumnya dikenal dengan obligasi dan surat berharga yang bersifat pemilikan yang dinamakan dengan saham. Tempat bertemunya para *broker* dan *dealer* untuk melakukan jual beli saham dan obligasi dinamakan dengan Bursa Efek.

Pada saat ini ada dua bursa efek yang beroperasi di Indonesia yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES), masing-masing bursa tersebut berbentuk Perseroan Terbatas. Porsi transaksi perdagangan yang terbesar di Bursa Efek Jakarta adalah perdagangan saham sedangkan porsi transaksi perdagangan yang terbesar Bursa Efek Surabaya adalah obligasi.

2.1.2 Investasi

Investasi menurut Farid Harianto dan Siswanto Sudomo (1998, p. 2) diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu *asset* selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi. Berdasarkan pengertian tersebut, memegang kas atau uang tunai bukan merupakan investasi, sedangkan menabung di bank merupakan investasi karena mendapat *return* atau keuntungan berupa bunga.

Pembelian saham merupakan investasi karena memberikan keuntungan dalam bentuk deviden maupun dalam bentuk *capital gain*. Tujuan investasi adalah untuk memperoleh penghasilan dalam usaha meningkatkan kesejahteraan baik sekarang maupun di masa datang.

Definisi investasi yang lain menyebutkan bahwa investasi merupakan suatu kegiatan penempatan dana pada satu atau lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi (Jones, 1996). Pengertian investasi tersebut menunjukkan bahwa tujuan investasi adalah meningkatkan kesejahteraan investor, baik sekarang maupun di masa yang akan datang. Pada umumnya para investor mempunyai sifat tidak menyukai risiko (*risk averse*), yaitu apabila mereka dihadapkan pada suatu kesempatan investasi yang mempunyai risiko tinggi maka para investor tersebut akan mensyaratkan tingkat keuntungan yang lebih besar. Suad Husnan (1990) menyatakan bahwa semakin tinggi risiko suatu kesempatan investasi, maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor. Konsep ini juga berlaku pada investasi dalam saham.

2.1.3 Saham

Salah satu instrumen pasar modal yang paling populer adalah saham biasa atau *common stock*. Saham biasa ini secara umum hanya disebut dengan saham. Saham secara sederhana dapat didefinisikan sebagai surat berharga bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan". Menurut Elton dan Gruber (1995), saham menunjukkan hak kepemilikan pada keuntungan dan aset dari sebuah perusahaan. Makna "surat berharga" adalah sesuatu yang mempunyai nilai dan tentunya dapat diperjualbelikan.

Jogiyanto Hartono (1998) menyatakan bahwa jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini disebut sebagai saham biasa (*common stock*). Untuk menarik investor potensial lainnya, suatu perusahaan mungkin juga mengeluarkan kelas lain dari saham, yaitu yang disebut dengan saham preferen, saham preferen memiliki hak-hak prioritas lebih dari saham biasa.

Saham biasa (*common stock*) adalah yang paling dikenal di kalangan masyarakat di antara surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal. Hampir semua saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta adalah saham biasa, tercatat hanya ada 3 saham preferen yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta yaitu saham preferen P.T. Bayer Indonesia, saham preferen P.T. SQUIB dan saham preferen P.T. Hanson Industri Utama.

2.1.4 Return Saham

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukannya (Robbert Ang, 1997). Tanpa adanya

tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal tidak akan melakukan investasi. Menurut Robbert Ang (1997), setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai *return* baik langsung maupun tak langsung. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan di masa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi, dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan (Jogiyanto Hartono, 1998). *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa mendatang. *Return* realisasi diukur dengan rumus

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots \dots \dots (1)$$

Dimana P_t adalah harga saham individual pada periode t . Sedangkan P_{t-1} adalah harga saham individual pada periode $t-1$.

2.1.5 Model Penilaian Saham

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

Salah satu model penilaian saham yang sering dipergunakan untuk analisis sekuritas adalah model *Price Earning Ratio* atau *P/E ratio* (metode kelipatan laba), pendekatan *P/E ratio* dilakukan untuk menaksir nilai saham dengan mengalikan laba per unit saham dengan kelipatan tertentu.

2.1.6 *Price Earning Ratio (P/E Ratio)*

Salah satu pendekatan populer dengan menggunakan nilai *earning* perusahaan untuk mengestimasi nilai intrinsik saham adalah pendekatan *Price earning ratio* atau disebut juga dengan pendekatan *earnings multiplier*. Informasi *P/E ratio* mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh Satu rupiah *earning* perusahaan.

P/E ratio, merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (*market price*) dengan *Earning Per Share* (EPS). Kegunaan dari *P/E ratio* ini adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh EPS-nya (Robert Ang, 1997, p. 6.24).

Rumus *P/E ratio* :

$$P/E \text{ ratio} = \frac{Ps}{EPS} \dots\dots\dots (2)$$

Dimana:

Ps = *Market price of securities* (Harga pasar suatu sekuritas)

EPS = *Earning Per Share* (Pendapatan per lembar saham)

Salah satu model penilaian saham yang sering dipergunakan untuk analisis sekuritas adalah model *Price Earning Ratio* atau *P/E ratio* (metode kelipatan laba), pendekatan *P/E ratio* dilakukan untuk menaksir nilai saham dengan mengalikan laba per unit saham dengan kelipatan tertentu.

2.1.6 *Price Earning Ratio (P/E Ratio)*

Salah satu pendekatan populer dengan menggunakan nilai *earning* perusahaan untuk mengestimasi nilai intrinsik saham adalah pendekatan *Price earning ratio* atau disebut juga dengan pendekatan *earnings multiplier*. Informasi *P/E ratio* mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh Satu rupiah *earning* perusahaan.

P/E ratio, merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (*market price*) dengan *Earning Per Share (EPS)*. Kegunaan dari *P/E ratio* ini adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh EPS-nya (Robert Ang, 1997, p. 6.24).

Rumus *P/E ratio* :

$$P/E \text{ ratio} = \frac{P_s}{EPS} \quad \dots\dots\dots (2)$$

Dimana:

P_s = *Market price of securities* (Harga pasar suatu sekuritas)

EPS = *Earning Per Share* (Pendapatan per lembar saham)

Selanjutnya EPS dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

Selanjutnya EPS dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut

$$\text{EPS} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}} \quad (3)$$

Faktor-faktor penentu *P/E ratio*, yaitu tingkat biaya modal, tingkat pertumbuhan dan *dividend payout ratio* sangat mempengaruhi persepsi investor terhadap harga saham dan setiap perubahan ketiga faktor tersebut akan memberi dampak terhadap perilaku investor, dimana investor akan segera merespon dengan cepat setiap perubahan tersebut, yaitu dengan segera menjual atau membeli saham-saham tersebut. Dengan begitu harga saham dipastikan akan berubah dan akhirnya *P/E ratio* dari saham tersebut akan berubah.

Apabila harga saham yang terbentuk dipasar dinilai lebih kecil dari harga seharusnya, maka saham tersebut dinilai *undervalued* dan akhirnya berakibat pada *P/E ratio* yang terbentuk akan lebih kecil atau *undervalued* bila dibandingkan *P/E ratio* yang seharusnya atau *intrinsic value*. Maka dikembangkan pendekatan penilaian saham dengan berdasar *P/E ratio* dengan menggunakan persepsi dan informasi yang diperoleh para investor, yaitu apabila nilai *P/E ratio* dari perhitungan dengan melibatkan ketiga faktor (tingkat biaya modal, tingkat pertumbuhan dan *divident payout ratio*) ternyata lebih kecil dari *P/E ratio* pasar, maka harga saham tersebut dalam posisi *overvalued* atau dinilai lebih besar dari *intrisic value*, maka tindakan investor harus menjual saham tersebut.

Dari penilaian fundamental diatas, maka dapat dipastikan *P/E ratio* mempunyai peranan penting untuk menilai kinerja suatu saham dan dapat

dikatakan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat *P/E ratio* tinggi secara relatif mempunyai kinerja yang lebih baik daripada perusahaan-perusahaan dengan *P/E ratio* relatif rendah. Kinerja yang lebih baik tersebut diharapkan akan mendatangkan *rate of return* yang relatif tinggi.

2.1.7 Anomali *P/E Ratio*

Model penilaian dengan menggunakan dasar *P/E ratio* tersebut dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan yang baik bagi investor, tetapi selain itu terdapat efek dari model ini, yaitu yang disebut dengan anomali *P/E ratio* yang rendah. Anomali ini terjadi akibat adanya inefisiensi di pasar modal yang disebabkan oleh suatu informasi yang kurang dapat terserap dengan baik pada harga saham (Basu, 1977).

Anomali *P/E ratio* yang rendah pada intinya adalah suatu strategi investasi dilakukan terhadap portofolio saham dengan berdasar pada saham dengan *P/E ratio* yang rendah, dan para investor berkeyakinan bahwa saham dengan *P/E ratio* yang rendah akan cenderung mempunyai *return* yang relatif lebih tinggi di masa yang akan datang dibandingkan dengan saham yang mempunyai *P/E ratio* yang tinggi. Hal ini sangat jauh berbeda dengan konsep *P/E ratio* menyatakan bahwa saham dengan *P/E ratio* yang tinggi cenderung mempunyai *rate of return* yang lebih tinggi daripada saham-saham dengan *P/E ratio* yang rendah (Peavey dan Goodman, 1983).

Anomali *P/E ratio* yang rendah ini banyak ditemukan pada penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya seperti penelitian Mc Williams (1966), Basu (1977) dan Peavey dan Goodman (1983). Tetapi hasil penelitian

empiris di Bursa Efek Jakarta yang telah dilakukan oleh Marwan Sari dan Anton N.H. (1999) menunjukkan bahwa ternyata *P/E ratio* ternyata malah tidak bisa digunakan sebagai penentu *return* saham. Hal ini menunjukkan perlunya penelitian lanjutan di Bursa Efek Jakarta.

2.1.8 Beta Saham

Beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* saham. Beta sekuritas ke-*i* mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-*i* dengan *return* pasar. Beta portofolio mengukur volatilitas *return* portofolio dengan *return* pasar. Dengan demikian Beta merupakan pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar (Jogiyanto Hartono, 1998, p.237)

Mengetahui beta suatu sekuritas atau suatu portofolio merupakan hal yang penting untuk menganalisis sekuritas atau portofolio (Jogiyanto Hartono, 1998). Beta suatu sekuritas dapat dihitung menggunakan data historis dengan menggunakan teknik regresi. Teknik regresi untuk mengestimasi beta suatu sekuritas dapat dilakukan dengan menggunakan *return* sekuritas sebagai variabel dependen dan *return* pasar sebagai variabel independen.

Metode yang dipakai untuk mengestimasi beta dengan menggunakan data historis dapat diilustrasikan dalam persamaan (Jogiyanto, 1998, p. 205).

$$R_i = \alpha_i + \beta_i.R_M + e_i \quad \dots\dots\dots (4)$$

Dimana :

R_i = *return* saham individual, yang merupakan perubahan dari harga saham individual

RM = *return* pasar, yang merupakan perubahan dari indeks harga saham gabungan (IHSG).

α_i = intercept, dalam hal ini nilai ekspektasi dari *return* sekuritas yang independen terhadap *return* pasar.

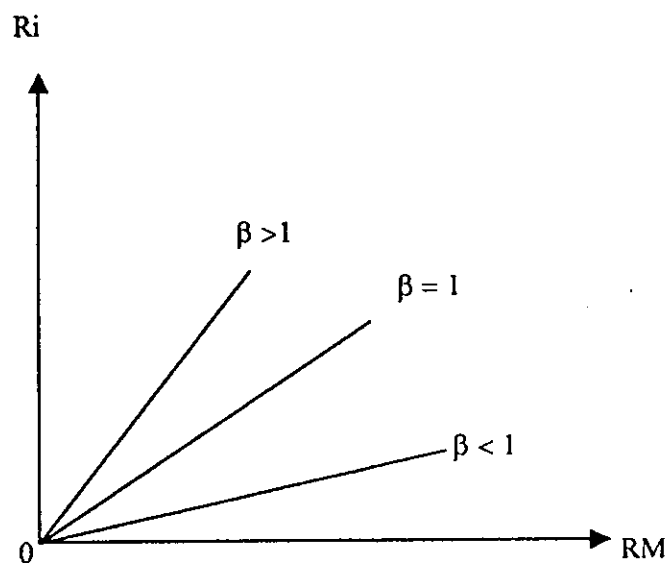
β_i = Beta sebagai risiko sistematis, yaitu koefisien yang mengukur perubahan R_i akibat dari perubahan RM .

e_i = *residual error*, merupakan variabel acak dengan nilai ekspektasinya sama dengan nol.

Dengan melihat pada persamaan (4) beta menunjukkan sensitivitas rata-rata dari keuntungan saham individual terhadap keuntungan pasar dan dapat digambarkan beta sebagai sebagaimana ditunjukkan dalam Gambar 2.1

Gambar 2.1

Beta Saham



Sumber : Suad Husnan (1998)

Beta menunjukkan kemiringan (*slope*) garis regresi. Semakin besar beta, semakin curam kemiringan garis tersebut, dan sebaliknya. Sharpe *et al.* (1995) menyatakan bahwa semakin besar beta maka akan makin *volatile* suatu saham, beta saham yang lebih besar dari 1 memiliki arti bahwa saham tersebut lebih *volatile* dibandingkan dengan pasar saham. Saham yang memiliki koefisien beta yang lebih besar dari 1 seringkali disebut sebagai saham agresif, saham yang memiliki koefisien beta yang lebih kecil dari 1 seringkali disebut sebagai saham defensif, sedangkan saham yang memiliki koefisien beta sama dengan 1 seringkali disebut sebagai saham moderat.

2.2 Penelitian Terdahulu

Mc Williams (1966) dalam (Tseng, 1988) melakukan penelitian mengenai pengaruh *P/E ratio* terhadap *return* saham. Penelitian tersebut menemukan hasil bahwa saham dengan *P/E ratio* rendah mempunyai *rate of return* yang tinggi berdasarkan studi *cross-sectional*. Namun secara eksplisit, penelitian tersebut tidak melakukan kajian pada risiko. Penelitian yang sama dilakukan pula oleh Breen (1968) dan memperoleh hasil yang konsisten.

Peavey dan Goodman (1983) melakukan penelitian mengenai hubungan antara *risk-adjusted return* dan *P/E ratio*. Penelitian tersebut menemukan bahwa terjadi *risk-adjusted return* yang tinggi untuk saham-saham yang mempunyai *P/E ratio* rendah. Lebih lanjut dikemukakan bahwa saham-saham *P/E ratio* rendah memberikan *superior risk-adjusted return* setelah memasukkan *account firm size*, *industry effects* dan *infrequent trading*.

Basu (1977) melakukan penelitian yang membuktikan adanya anomali *P/E ratio* di *New York Stock Exchange*. Pada penelitian tersebut dilakukan analisis pada sebanyak 750 saham selama 14 tahun dengan periode pengamatan dari September 1956 sampai Agustus 1971. Kemudian melakukan langkah-langkah penelitian sebagai berikut, *pertama*, mengidentifikasi *P/E ratio* dari semua saham tersebut berdasarkan nilai akhir tahunnya, *kedua*, membentuk lima portofolio dengan jumlah saham yang sama berdasarkan urutan nilai *P/E ratio* dari nilai *P/E ratio* tertinggi ke *P/E ratio* terendah, *ketiga* menghitung *rate of return* bulanan dari kelima portofolio tersebut yang didapat dari perhitungan setiap *return* saham tahun berikutnya, *keempat* menghitung *characteristic line* dalam bentuk perhitungan *risk premium*. Jadi akan terdapat lima portofolio yang masing-masing terdiri 20% dari total jumlah sampel. Portofolio 1 merupakan portofolio dengan yang dibentuk dari 20% jumlah sampel yang memiliki nilai *P/E ratio* terkecil, sedangkan portofolio 2, 3 dan 4 dibentuk dari 20% jumlah sampel yang memiliki *P/E ratio* yang makin besar dan portofolio 5 dibentuk dari 20% jumlah sampel yang memiliki nilai *P/E ratio* terbesar.

Secara khusus hasil dari penelitian tersebut adalah bahwa portofolio 1 dan portofolio 2 mempunyai *average rate of return* yang lebih tinggi daripada portofolio lainnya. Hubungan terbalik antara *P/E ratio* dengan *average return* yang lebih tinggi dari portofolio 1 dan 2 terhadap portofolio lainnya, tidak didukung oleh beta yang lebih tinggi pula. Walaupun begitu hasil penelitian yang didapat sudah cukup membuktikan adanya anomali *P/E ratio* di *New York Stock*

Exchange dan kesimpulan penelitian ini ikut mendukung strategi investasi dengan berdasarkan *P/E ratio* yang rendah.

Penelitian mengenai *P/E ratio* di Indonesia telah dilakukan oleh Marwan Asri dan Anton N.H. (1999). Penelitian tersebut menguji konsistensi *P/E ratio* di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1995 hingga tahun 1997. Hasil penelitian ini adalah bahwa *P/E ratio* dari tahun penelitian tersebut tidak konsisten satu sama lain karena adanya perbedaan kondisi pasar modal dari tahun ke tahun sehingga penelitian mengenai *P/E ratio* harus dilakukan secara khusus pada tahun tertentu.

Sementara itu penelitian yang melakukan kajian mengenai risiko sistematis beberapa di antaranya dapat dijelaskan sebagai berikut :

Penelitian Fama dan French (1992) menemukan bahwa beta tidak berhubungan dengan *return* saham bahkan disebutkan bahwa beta bukan merupakan ukuran yang baik dalam mengukur suatu risiko saham. Kothari, Shanken dan Sloan (1995) meneliti mengenai hubungan *cross section* antara *return* dan beta yang diukur dengan data tahunan, berbeda dengan Fama dan French (1992) yang menggunakan data bulanan. Hasil penelitian tersebut adalah bahwa ditemukan hubungan yang kuat antara *return* dengan beta, temuan ini sangat berbeda dengan temuan Fama dan French (1992).

Penelitian mengenai risiko sistematis saham di Indonesia telah pula dilakukan oleh Suad Husnan dan Suwardi Hermanto (1998). Temuan penelitian Suad Husnan dan Suwardi Hermanto (1998) adalah bahwa terdapat hubungan positif antara risiko sistematis / beta saham dengan *return* saham. Namun hasil berbeda ditemukan oleh Syahib Natarsyah (2000) yang menemukan bahwa risiko

sistematis memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham yang berarti bahwa makin tinggi risiko sistematis akan cenderung menurunkan *return* saham. Pada Tabel 2.1 dapat dilihat ringkasan hasil penelitian terdahulu.

Tabel 2.1

Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Penulis /Tahun	Variabel Yang Digunakan	Metode	Hasil
1.	Mc. Williams (1966)	<i>P/E Ratio</i> dan <i>return</i> saham	Regresi sederhana	Terdapat pengaruh dan hubungan negatif antara <i>P/E Ratio</i> dengan <i>return</i> saham
2.	Basu (1977)	<i>P/E Ratio</i> dan <i>return</i> saham	Regresi dan Korelasi	Terdapat hubungan negatif antara <i>P/E Ratio</i> dengan <i>return</i> saham
3.	Peavey dan Goodman (1983)	<i>P/E Ratio</i> dan <i>risk adjusted return</i>	Korelasi	Terdapat hubungan negatif antara <i>P/E Ratio</i> dengan <i>risk adjusted return</i>
4.	Fama dan French (1992)	Beta dan <i>return</i> saham	Regresi dan korelasi	Beta tidak berhubungan dengan <i>return</i> saham
5.	Kothari <i>et al.</i> (1995)	Beta dan <i>return</i> saham	Regresi dan korelasi	Beta memiliki hubungan yang kuat dengan <i>return</i> saham
6.	Suad Husnan dan Suwardi Hermanto (1998)	<i>Return</i> pasar saham dan <i>return</i> saham	Regresi sederhana	<i>Return</i> pasar saham secara umum berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham
7.	Marwan Asri dan Anton N.H. (1999)	<i>P/E Ratio</i> dan <i>return</i> saham	Regresi	<i>P/E Ratio</i> tidak konsisten untuk mengukur <i>return</i> saham
8.	Syahib Natarsyah (2000)	<i>Return</i> saham dengan beberapa variabel fundamental dan risiko sistematis saham (β)	Regresi Berganda	Risiko sistematis dan beberapa variabel fundamental seperti ROA, DER dan BV memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham. Risiko sistematis berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham

Sumber : Berbagai penelitian. Diolah.

Adanya hasil penelitian yang kontradiktif baik mengenai pengaruh *P/E ratio* terhadap *return* saham ataupun pengaruh risiko sistematis terhadap *return*

saham membutuhkan adanya pembuktian lebih lanjut. Penelitian ini akan melakukan kajian baik mengenai pengaruh *P/E ratio* maupun mengenai pengaruh risiko sistematis saham terhadap *return* saham. Hal tersebut dilakukan karena beberapa penelitian terdahulu yang disajikan pada Tabel 2.1 tidak ada yang menggunakan variabel-variabel tersebut (baik *P/E Ratio* maupun beta saham) secara bersama-sama meskipun diperoleh hasil yang signifikan dengan tanda koefisien regresi ataupun korelasi yang berbeda-beda. Misalnya Mc. Williams, (1966), Basu (1977), Peavey dan Goodman (1983) yang menemukan bahwa *P/E Ratio* berpengaruh dan berhubungan negatif dengan *return* saham sedangkan Marwan Asri dan Anton N. Heveadi (1999) menemukan bahwa *P/E Ratio* tidak konsisten untuk mengukur *return* saham.

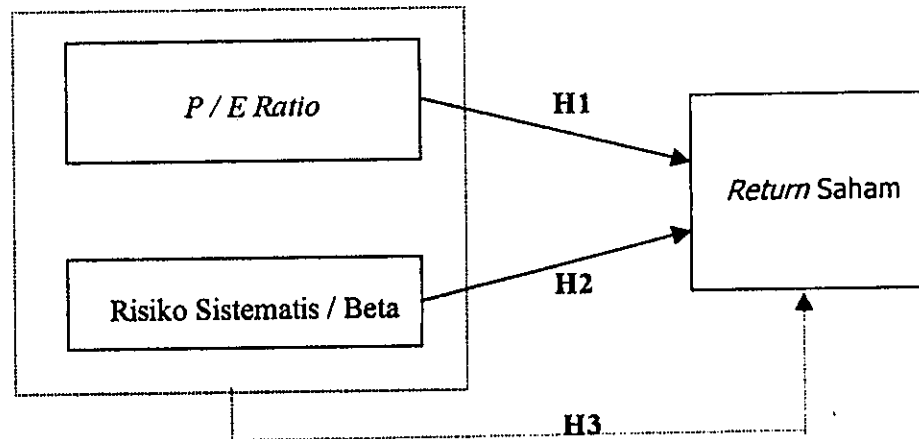
Penelitian yang disebutkan sebelumnya cenderung hanya menggunakan variabel *P/E Ratio* saja. Hal tersebut juga terjadi pada penelitian mengenai pengaruh beta saham (risiko sistematis saham) terhadap *return* saham. Fama dan French (1992) menemukan bahwa beta saham tidak berhubungan dengan *return* saham sedangkan Kothari *et al.* (1995) menemukan bahwa beta memiliki hubungan yang kuat dengan *return* saham bahkan Suad Husnan dan Suwandi Hermanto (1998) dan Syahib Natarsyah menemukan bahwa beta memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

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

Gambar 2.2

Kerangka Pemikiran Teoritis



2.4 Hipotesis dan Definisi Operasional Variabel

2.4.1 Hipotesis

Menurut pola umum metode ilmiah, setiap penelitian terhadap suatu obyek hendaknya di bawah tuntutan suatu hipotesis, yang berfungsi sebagai pegangan sementara atau jawaban sementara yang masih harus dibuktikan kebenarannya di dalam kenyataan (*empirical verification*), percobaan (*experimentation*) atau praktek (*implementation*). Berikut ini adalah penjabaran hipotesis pada penelitian ini.

Pasar modal yang bersifat kurang efisien pada Bursa efek Jakarta menyebabkan dimungkinkannya adanya anomali *P/E ratio*. Anomali *P/E ratio* sangat berkaitan dengan ketidak-efisienan pasar modal, semakin tidak efisien pasar modal maka efek anomali *P/E ratio* semakin jelas. Kejadian ini disebabkan oleh penyerapan informasi yang tidak merata atau tidak sama oleh para investor dan mengakibatkan persepsi berbeda terhadap suatu kondisi investasi. Sehingga

cenderung mengakibatkan timbulnya suatu strategi investasi baru didasarkan pada kondisi tersebut, yaitu strategi yang tidak didasarkan pada kondisi fundamental suatu emiten karena kebenaran informasi mengenai emiten tersebut masih belum merata di kalangan investor. Salah satu dari strategi tersebut adalah memilih atau membeli saham dengan *P/E ratio* rendah.

Dugaan awal pada penelitian ini adalah adanya anomali *P/E ratio* pada Bursa Efek Jakarta dengan berdasar pada kondisi ketidak-efisienan pasar modal tersebut, sedangkan hasil yang diharapkan adalah adanya hubungan negatif antara *P/E ratio* dengan *return* dalam hal ini diwakili oleh *annual return*. Sehingga hipotesis yang diajukan adalah :

H01 : Tidak terdapat pengaruh negatif dari *P/E ratio* yang signifikan terhadap *return* saham

Ha1 : Terdapat pengaruh negatif dari *P/E ratio* yang signifikan terhadap *return* saham

Secara teoritis, dalam konsep *Capital Assets Pricing Model (CAPM)* dinyatakan bahwa beta saham memiliki fungsi hubungan yang positif dengan *return* saham, jika beta makin besar maka semakin tinggi pula *return* saham (Syahib Natarsyah, 2000). Secara empiris beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh Sharpe (1964), Lintner (1965) dan Jacob dan Nancy (1989) menemukan bahwa risiko sistematis yang diukur dari beta saham berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

UPT-PUSTAK-UNDIP

H02 : Tidak terdapat pengaruh positif dari beta saham yang signifikan terhadap *return* saham

Ha2 : Terdapat pengaruh positif dari beta saham yang signifikan terhadap *return* saham

Sementara itu pernyataan hipotesis secara simultan adalah sebagai berikut :

H03 : *P/E Ratio* dan Beta saham secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham

Ha3 : *P/E Ratio* dan Beta saham secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham

2.4.2 Definisi Operasional Variabel

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

1. *Price Earning Ratio (P/E ratio)*

P/E ratio adalah rasio antara harga saham dengan pendapatan per lembar saham.

Dalam penelitian ini yang dimaksud dengan harga saham adalah harga penutupan (*closing price*). *P/E ratio* mencerminkan berapa kali investor bersedia membayar setiap satuan laba, dirumuskan dengan formula sebagai berikut :

$$P/E \text{ ratio} = \frac{\text{Closing price of share}}{\text{Earning per Share}} \dots\dots\dots (5)$$

2. Return Saham

Return saham adalah prosentase perubahan kekayaan karena memegang saham suatu emiten selama periode tertentu, yang dihitung dengan rumus :

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots(6)$$

P_t = Harga saham pada periode ke t

P_{t-1} = Harga saham pada periode ke t - 1

3. Beta Saham

Risiko sistematis saham yang diukur dari koefisien beta saham. Beta saham merupakan suatu ukuran populer di dalam mengukur tingkat risiko suatu sekuritas di dalam hubungannya dengan pasar sekuritas itu sendiri (Robert Ang, 1997). Beta juga menunjukkan sensitivitas *return* saham terhadap perubahan *return* pasar. Beta saham diperoleh dengan melakukan regresi antara *return* pasar terhadap *return* saham, koefisien regresi dari *return* pasar itulah yang seringkali disebut sebagai beta saham. Secara matematis beta saham tersebut dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Beta Saham} = \frac{n \sum XY - \sum X \sum Y}{n \sum X^2 - (\sum X)^2} \dots\dots\dots(7)$$

Dimana :

n : Jumlah Pengamatan

Y : *Return* Saham Individual

X : *Return* Pasar Saham

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut :

1. Data *P/E Ratio* tahun 2001 dari perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta hingga periode akhir tahun 2001. Data ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*.
2. Data harga saham penutupan akhir tahun 2000 dan akhir tahun 2001 dari perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta hingga periode akhir tahun 2001. Data ini dipergunakan untuk menghitung *annual return*. Data ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*.
3. Data harga saham bulanan dan data Indeks Harga Saham Gabungan bulanan selama tahun 2001. Data ini akan dipergunakan menghitung *return* saham bulanan guna menghitung beta saham. Data ini diperoleh dari *JSX Monthly Statistics*.

Alasan pemilihan tahun 2001 sebagai periode penelitian adalah, bahwa tahun 2001 merupakan tahun terakhir di mana Bursa Efek Jakarta belum memberlakukan kebijakan penggunaan sistem JATS (*Jakarta Automatic Trading System*) yang baru yang mengubah sistem dari *autohalting* menjadi *autorejection*. Adanya perubahan sistem ini berdampak pada perubahan harga saham, pada sistem

yang baru perubahan harga saham dibatasi secara bertahap oleh sistem komputer Bursa Efek Jakarta bukan karena wewenang otoritas bursa.

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

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan atau emiten yang sudah *listing* di Bursa Efek Jakarta hingga akhir tahun 2001 sejumlah 296 perusahaan emiten. Sementara itu sampel diambil dengan metode *purposive sampling* dengan ketentuan sebagai berikut :

1. Emiten memiliki *P/E Ratio* bertanda positif pada tahun 2001, pemilihan sampel dengan *P/E Ratio* positif dilakukan agar hasil analisis data tidak bias karena banyak emiten di Bursa Efek Jakarta memiliki *P/E Ratio* negatif yang sangat ekstrim, dan untuk melihat ada tidaknya anomali *P/E Ratio* diperlukan data *P/E Ratio* positif (Basu, 1977).
2. Tidak melakukan aksi korporasi (*corporate action*) seperti *stock split*, *right issue* dan membagi saham bonus.

Berdasarkan kriteria tersebut di atas maka emiten yang menjadi sampel penelitian adalah sebanyak 100 perusahaan. Pada Tabel 3.1 berikut ini dapat dilihat nama saham-saham emiten yang menjadi sampel pada penelitian ini.

Tabel 3.1
Sampel Penelitian

No.	Kode Saham	No.	Kode Saham	No.	Kode Saham	No.	Kode Saham	No.	Kode Saham
1	AALI	21	BFIN	41	ERTX	61	JAKA	81	MLPL
2	ABDA	22	BGMT	42	ESTI	62	JECC	82	MPPA
3	ACAP	23	BHIT	43	FAST	63	JPRS	83	MYOR
4	AHAP	24	BLTA	44	FASW	64	JRPT	84	NISP
5	AKRA	25	BMTR	45	GDYR	65	KICI	85	PTRO
6	ALFA	26	BYSB	46	GGRM	66	KKGI	86	RIGS
7	ALMI	27	CFIN	47	HERO	67	KLBF	87	RIMO
8	AMFG	28	CMPP	48	HEXA	68	KONI	88	RMBA
9	ANTM	29	CNTX	49	HITS	69	LION	89	RODA
10	ASBI	30	CPIN	50	HMSP	70	LMSH	90	SHDA
11	ASDM	31	CPPR	51	IGAR	71	LPCK	91	SMCB
12	ASGR	32	CTBN	52	IKBI	72	LPKR	92	SMSM
13	ASII	33	DAVO	53	INCI	73	LPLD	93	TCID
14	ASRM	34	DLTA	54	INCO	74	LTLS	94	TINS
15	AUTO	35	DNKS	55	INDF	75	KOMI	95	TKGA
16	BASS	36	DPNS	56	INDS	76	MEDC	96	TLKM
17	BATA	37	DSFI	57	INPC	77	MEGA	97	TSPC
18	BATI	38	DYNA	58	INTA	78	MERK	98	ULTJ
19	BAYU	39	EKAD	59	INTD	79	MKDO	99	UNTR
20	BBNI	40	EPMT	60	ISAT	80	MLBI	100	UNVR

Sumber : Dikembangkan untuk tesis ini.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Data yang diperlukan dalam penelitian ini dikumpulkan dengan melakukan *non participant observation*, yaitu dengan mencatat dan meng-copy data yang tercantum pada *Indonesian Capital Market Directory* dan *JSX Monthly Statistics*.

3.4 Teknik analisis.

Analisis data digunakan untuk menyederhanakan data supaya data lebih mudah diinterpretasikan. Analisis ini dilakukan dengan menggunakan teknik

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

$$Return = \alpha - \beta_1 P/E \text{ Ratio} + \beta_2 \text{Risiko Sistematis} + e \quad \dots\dots\dots(8)$$

Dimana,

- P/E Ratio : *Price to Earning Ratio*
 Risiko Sistematis : Risiko sistematis saham diukur dari beta saham
 Return : *Return* tahunan (*annual return*) saham
 α : Konstanta
 β : Koefisien regresi
 e : *Residual term*

3.4.1 Pengujian Hipotesis

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini secara parsial, sementara uji F dilakukan

untuk menguji pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersama-sama / simultan. Untuk menguji hipotesis 1 dan 2 mengenai ada tidaknya pengaruh yang signifikan dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat akan digunakan uji t.

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

Nilai t hitung dihitung dengan rumus :

$$t \text{ hitung} = \frac{b}{sb} \dots\dots\dots(9)$$

Dimana :

b = Koefisien regresi variabel independen

sb = Deviasi standar koefisien variabel independen

Pengujian hipotesis ketiga dilakukan dengan uji F. Uji F dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan nilai F tabel pada tingkat signifikansi 5%, apabila nilai F hitung lebih besar daripada F tabel maka H_a akan diterima dan H_0 akan ditolak, demikian pula sebaliknya. Nilai F hitung dihitung dengan rumus :

$$F \text{ hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)} \dots\dots\dots(10)$$

$$= \frac{ESS/(k-1)}{RSS/(n-k)}$$

Dimana :

$R^2 = \text{Explained sum of squares (ESS)} / \text{Koefisien determinasi}$

$1-R^2 = \text{Residual sum of squares (RSS)}$

n = Jumlah sampel

k = Jumlah variabel

3.4.2 Pengujian Gejala Penyimpangan Asumsi Klasik

Pengujian gejala asumsi klasik dilakukan agar hasil analisis regresi memenuhi kriteria BLUE (*Best, Linear, Unbiased Estimator*). Uji asumsi klasik ini terdiri dari uji normalitas data, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas. Uji otokorelasi tidak dilakukan dalam penelitian ini karena regresi yang digunakan adalah regresi *cross section*. Uji otokorelasi hanya digunakan apabila model regresi adalah regresi dengan data runtut waktu.

3.4.2.1 Uji Normalitas Data

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

statistik atau tidak. Sementara uji normalitas data yang lain seperti dari statistika deskriptif dirasakan tidak efisien karena memerlukan kesimpulan tambahan.

3.4.2.2 Uji Multikolinearitas

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

Uji asumsi klasik seperti multikolinearitas dapat dilaksanakan dengan jalan meregresikan model analisis dan melakukan uji korelasi antar *independent variable* dengan menggunakan *Variance Inflating Factor (VIF)*. Batas dari *VIF* adalah 10 dan nilai *tolerance value* adalah 0,1. Jika nilai *VIF* lebih besar dari 10 dan nilai *tolerance value* kurang dari 0,1 maka terjadi multikolinearitas. Alternatif lainnya adalah dengan melihat *condition index*, bila *condition index* lebih dari 20 maka disimpulkan terdapat multikolinearitas. Bila ada variabel independen yang terkena multikolinearitas, maka penanggulangannya salah satu variabel tersebut dikeluarkan dari model.

3.4.2.3 Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas terjadi apabila tidak adanya kesamaan deviasi standar nilai variabel dependen pada setiap variabel independen. Bila terjadi gejala heterokedastisitas akan menimbulkan akibat varians koefisien regresi menjadi

minimum dan *confidence interval* melebar sehingga hasil uji signifikansi statistik tidak valid lagi.

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

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

4.1.1 Pasar Modal Indonesia

Munculnya pasar modal di Indonesia secara resmi diawali dengan berdirinya *Vereniging Voor de Effectenhandel* di Batavia (Jakarta) pada tanggal 19 Desember 1912 oleh pemerintah Hindia Belanda. Dengan tujuan untuk menghimpun dana guna menunjang ekspansi usaha perkebunan di Indonesia.

Tahun 1939 terjadi gejolak politik di Eropa yang mempengaruhi perdagangan efek di Indonesia sehingga pemerintah Hindia Belanda mengambil kebijakan untuk menutup bursa efek di Batavia pada tanggal 10 Mei 1940. Pada tanggal 11 Juni 1952, bursa efek dibuka kembali oleh pemerintah Republik Indonesia yang didasarkan pada undang-Undang No. 15 tahun 1952. Penyelenggaraannya diserahkan pada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE) yang terdiri dari 3 bank negara dan beberapa pialang efek lainnya dengan Bank Indonesia sebagai penasehat. Sejak saat itu bursa efek berkembang dengan pesat, tetapi kondisi ini hanya bertahan sampai dengan tahun 1958. Hal ini disebabkan karena konfrontasi yang dilancarkan pemerintah Republik Indonesia dengan pemerintah Belanda, disusul dengan nasionalisasi perusahaan Belanda di Indonesia serta larangan untuk memperdagangkan semua efek dalam bentuk uang Gulden. Inflasi yang cukup tinggi pada awal tahun 1960-an dan puncaknya pada tahun 1966 telah mengakibatkan iklim pasar modal mengalami penurunan yang drastis sehingga kepercayaan para investor menjadi sangat rendah.

Pada awal pemerintahan Orde Baru, pemerintah telah mengambil berbagai kebijakan untuk memperbaiki keadaan perekonomian yaitu kebijakan tingkat suku bunga untuk menghambat inflasi, menjalankan Repelita dan meningkatkan sektor swasta. Usaha tersebut memberikan hasil yang menggembirakan dengan berhasilnya pemerintah menekan laju inflasi hingga 12% yang berakibat pada pulihnya kepercayaan masyarakat terhadap mata uang Rupiah. Tanggal 10 Agustus 1977, presiden secara resmi membuka Pasar Modal Indonesia yang ditandai dengan *go public* nya P.T. Semen Cibinong.

4.1.2 Bursa Efek Jakarta

Bursa Efek Jakarta didirikan pada tanggal 10 Agustus 1977 dan resmi memulai kegiatannya pada waktu perusahaan P.T. Semen Cibinong menerbitkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Pendirian pasar bursa dilakukan dengan tujuan utama untuk pemeratakan pendapatan. Namun demikian, dalam perkembangannya ada tiga tujuan yang hendak dicapai, yaitu untuk memobilisir dana di luar sistem perbankan, memperluas distribusi kepemilikan saham terutama pemodal-pemodal kecil, serta untuk memperluas dan memperdalam sektor keuangan (Cetak Biru Pasar Modal Indonesia 2000-2004).

Mengacu pada kondisi pasar modal Indonesia beberapa tahun terakhir, maka pengembangan pasar modal Indonesia untuk lima tahun mendatang akan lebih difokuskan pada pemulihan dan pengembangan pelaku pasar. Hal ini dimaksudkan agar pasar modal Indonesia mempunyai pelaku pasar yang kuat,

sehingga dapat menjadi penggerak yang tangguh bagi perekonomian nasional. Selanjutnya pengembangan pasar modal Indonesia diarahkan pada peningkatan berbagai aspek yang memiliki nilai strategis dalam meningkatkan daya saing global yaitu keterbukaan informasi, efisiensi pelaksanaan transaksi di pasar sekunder, sumber daya manusia, regulasi dan penegakan hukum (Cetak Biru Pasar Modal Indonesia 2000-2004).

Namun memburuknya kondisi perekonomian dalam dua tahun terakhir ini telah membawa dampak berupa penurunan kinerja pasar modal Indonesia. Penurunan kinerja emiten tersebut telah membawa akibat kerugian yang dialami oleh sejumlah investor, sehingga banyak investor yang menarik dananya dari pasar modal Indonesia. Pada Tabel 4.1 berikut ini dapat dilihat beberapa Indikator di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1989 hingga tahun 2001.

Tabel 4.1

Beberapa Indikator Bursa Efek Jakarta Tahun 1989 - 2001

Tahun	Jumlah Emiten	IHSG	Kapitalisasi Pasar (Trilyun Rupiah)	Total Transaksi (Trilyun Rupiah)
1989	56	399,7	4,3	0,9
1990	123	417,8	14,2	7,3
1991	139	247,4	16,4	5,7
1992	153	274,3	24,8	7,9
1993	172	588,8	69,3	19,1
1994	217	469,6	103,8	25,5
1995	238	513,8	152,2	32,4
1996	253	637,4	215,1	75,7
1997	282	401,7	159,9	120,4
1998	288	398,1	175,7	99,6
1999	288	547,9	356,7	100,2
2000	287	416,3	259,6	99,3
2001	296	392,0	239,3	97,5

Sumber : Bursa Efek Jakarta

Penurunan kinerja pasar modal Indonesia dapat dilihat dari menurunnya beberapa indikator di Bursa Efek Jakarta seperti kapitalisasi pasar, total transaksi dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagaimana terlihat pada Tabel 4.1 di atas. Meskipun dalam satuan Rupiah nilai kapitalisasi pasar dari tahun 1997 ke tahun 1998 menunjukkan kenaikan, namun dalam satuan dollar AS, nilai tersebut mengalami penurunan sebesar 23,99%. Selain kondisi makro, tidak diterapkannya prinsip *good governance* dalam mengelola perusahaan, terutama perusahaan terbuka di Indonesia, juga dianggap penyebab menurunnya kinerja pasar modal Indonesia. Kondisi-kondisi tersebut di atas mengakibatkan menurunnya kepercayaan investor terhadap pasar modal Indonesia. Di samping itu, krisis moneter juga berdampak pada tertundanya pengembangan infrastruktur di pasar modal Indonesia. Pengembangan infrastruktur di pasar modal Indonesia yang berstandar internasional membutuhkan investasi yang cukup besar. Sistem perdagangan tanpa warkat yang sebelumnya telah direncanakan akan mulai beroperasi pada tahun 1997 akhirnya mengalami penundaan. Sebelum krisis moneter, pasar obligasi di Indonesia sudah cukup berkembang dibandingkan dengan pasar obligasi di beberapa negara tetangga. Namun dalam dua tahun terakhir, kinerja pasar obligasi mengalami penurunan. Demikian juga halnya dengan reksadana, kegiatan *Initial Public Offering (IPO)*, dan perdagangan efek mengalami penurunan yang cukup tajam. Kemajuan di bidang politik akhir-akhir ini, ditunjang dengan tanda-tanda ke arah pemulihan ekonomi, akan mengembalikan kepercayaan investor terhadap pasar modal Indonesia.

4.1.3 Sektor-Sektor Industri Yang Ada di Bursa Efek Jakarta

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

- A. Sektor-Sektor Primer- (Ekstraktif) :
 - 1. Sektor Pertanian
 - 2. Sektor Pertambangan
- B. Sektor-Sektor Sekunder (Industri Pengolahan / Manufaktur)
 - 3. Sektor Industri Dasar & Kimia
 - 4. Sektor Aneka Industri
 - 5. Sektor Industri Barang Konsumsi
- C. Sektor-Sektor Tersier (Jasa)
 - 6. Sektor Properti dan *Real Estate*
 - 7. Sektor Transportasi dan Infrastruktur
 - 8. Sektor Keuangan
 - 9. Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi

4.1.4 Gambaran Umum Perusahaan-Perusahaan Yang Menjadi Sampel

Dalam penelitian ini yang menjadi obyek penelitian adalah 100 perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta hingga akhir tahun 2001. Pada bagian ini akan diberikan gambaran mengenai sektor industri perusahaan-perusahaan sampel dan *total asset* dari perusahaan-perusahaan sampel.

4.1.4.1 Sektor Industri Perusahaan-Perusahaan Yang Menjadi Sampel

Klasifikasi perusahaan berdasarkan jenis sektor industri di mana perusahaan berada secara ringkas dapat dilihat sebagaimana yang tampak pada Tabel 4.2 berikut ini.

Tabel 4.2

Klasifikasi Perusahaan Sampel Berdasarkan Sektor Industri

Jenis Usaha	Jumlah	%
Pertanian	3	3%
Pertambangan	4	4%
Industri Dasar dan Kimia	13	13%
Aneka Industri	15	15%
Industri Barang Konsumsi	19	19%
Properti dan Real Estate	6	6%
Infrastruktur	7	7%
Keuangan	13	13%
Perdagangan, Jasa dan Investasi	20	20%
Jumlah	100	100%

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*, diolah.

Dari Tabel 4.2 di atas terlihat bahwa jumlah sampel terbanyak berasal dari sektor perdagangan, jasa dan investasi yaitu sebanyak 20 perusahaan, disusul sektor industri konsumsi dengan jumlah sampel sebanyak 19 perusahaan, sedangkan pada sektor lainnya jumlah sampel adalah sebanyak 15 perusahaan untuk sektor aneka industri, sektor industri dasar dan kimia dan sektor keuangan masing-masing sebanyak 13 perusahaan, sektor infrastruktur dengan sampel sebanyak 7 perusahaan, sektor properti dengan sampel sebanyak 6 perusahaan,

sisanya yaitu sektor pertambangan dan pertanian dengan jumlah sampel 4 dan 3 perusahaan.

4.1.4.2 Total Asset Perusahaan-Perusahaan Yang Menjadi Sampel

Ukuran perusahaan dapat dilihat melalui *total asset* perusahaan yang menjadi sampel. Pada Tabel 4.3 berikut ini dapat dilihat ukuran perusahaan yang menjadi sampel berdasarkan klasifikasinya.

Tabel 4.3

Total Asset Perusahaan Sampel

Kategori Total Asset	Jumlah	%
Di bawah 1 Trilyun Rupiah	66	66
1 Trilyun – 5 trilyun Rupiah	21	21
Di atas 5 Trilyun Rupiah	13	13
Jumlah		100%

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*, diolah.

Sebagian besar perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini (66%) memiliki *total asset* di bawah Rp. 1 Trilyun, sebanyak 21 perusahaan memiliki *total asset* di antara Rp. 1 Trilyun hingga Rp. 5 Trilyun, sedangkan sisanya yaitu sebanyak 13 perusahaan memiliki *total asset* di atas Rp. 5 Trilyun. Ketigabelas perusahaan yang memiliki *total asset* di atas Rp. 5 Trilyun ini merupakan perusahaan-perusahaan yang memiliki saham aktif di Bursa Efek Jakarta dan selalu masuk ke dalam perhitungan Indeks LQ45.

Perusahaan sampel yang memiliki *total asset* terbesar adalah P.T. Bank Negara Indonesia, perusahaan BUMN yang bergerak di sektor perbankan. P.T. Bank Negara Indonesia memiliki *total asset* sebesar Rp. 129 Trilyun. Perusahaan

sampel yang memiliki *total asset* terbesar kedua adalah P.T. Astra Internasional, perusahaan yang bergerak di sektor otomotif. P.T. Astra Internasional memiliki *total asset* senilai Rp. 26,57 Trilyun. Sedangkan perusahaan sampel yang memiliki *total asset* terkecil adalah P.T. Asuransi Harta Aman Pratama dengan *total asset* senilai Rp. 28 Milyar.

4.1.4.3 Laba Per Lembar Saham (EPS) Perusahaan-Perusahaan Yang Menjadi Sampel

Pada bagian ini akan diberikan gambaran mengenai laba per lembar saham (EPS) dari perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini guna melihat profitabilitas masing-masing emiten. Pada Tabel 4.4 berikut ini dapat dilihat ringkasan secara umum dari EPS perusahaan sampel

Tabel 4.4

Laba Per Lembar Saham (EPS) Perusahaan Sampel Pada Tahun 2001

Kategori EPS	Jumlah	%
Hingga Rp. 50	30	30
Rp. 51 Hingga Rp. 100	23	23
Rp. 101 Hingga Rp. 500	31	31
Rp. 501 Hingga Rp. 1000	2	2
Rp. 1001 Hingga Rp. 5000	11	11
Di atas Rp. 5000	3	3
Jumlah	100	100%

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*, diolah.

Berdasarkan Tabel 4.4 maka dapat dilihat bahwa 30% dari sampel penelitian yaitu sebanyak 30 emiten memiliki EPS hingga Rp. 50, 23% dari sampel

penelitian yaitu sebanyak 23 emiten memiliki EPS pada kisaran Rp 51 hingga Rp. 100, sebanyak 31 emiten (31%) memiliki EPS pada kisaran Rp. 101 hingga 500, hanya 2 emiten yang memiliki EPS pada kisaran Rp. 501 hingga Rp. 1000, sedangkan sebanyak 11 emiten memiliki EPS pada kisaran Rp. 1001 hingga Rp. 5000, sisanya yaitu sebanyak 3 emiten memiliki EPS di atas Rp. 5000.

Emiten yang memiliki nilai EPS terendah adalah P.T. Perdana Bangun Pusaka yang bergerak di sektor properti dengan kode saham KONI. EPS P.T. Perdana Bangun Pusaka adalah sebesar Rp. 1,74. Sedangkan emiten yang memiliki nilai EPS paling besar adalah P.T. Centex yang bergerak di sektor industri tekstil dan garmen dengan kode saham CNTX. EPS P.T. Centex adalah sebesar Rp. 5829,33. Rata-rata EPS dari 100 emiten yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar Rp. 482,717.

4.2 Statistik Deskriptif Variabel-Variabel Yang Digunakan

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah beta saham, *P/E Ratio* dan *return* saham. Pada Tabel 4.5 berikut ini dapat dilihat statistik deskriptif untuk masing-masing variabel tersebut.

Tabel 4.5

Statistik Deskriptif

No.	Variabel	n	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Dev.
1	P/E Ratio ¹	100	0,114051	166,66667	14,29736	23,69048
2	Beta ²	100	-1,896	5,013	0,989323	1,01047
3	Return ¹	100	-0,918750	7,181818	-0,0114	0,823884

Sumber : 1. *Indonesian Capital Market Directory*, diolah.

2. *JSX Monthly Statistics*, diolah.

Hasil olahan data dapat dilihat pada lampiran 2.

4.2.1 Statistik Deskriptif *P/E Ratio*

Dari Tabel 4.5 tersebut dapat dilihat bahwa nilai rata-rata *P/E Ratio* dari perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini adalah sebesar 14,29, hal ini menunjukkan bahwa harga saham berbanding dengan *earning per share* perusahaan-perusahaan sampel adalah 14,29 kali. Dari 100 perusahaan yang menjadi sampel, tercatat sebanyak 77 perusahaan memiliki nilai *P/E Ratio* yang lebih kecil daripada nilai rata-rata *P/E Ratio* tersebut, sedangkan sisanya yaitu sebanyak 23 perusahaan memiliki nilai *P/E Ratio* yang lebih besar daripada nilai rata-rata *P/E Ratio* seluruh sampel.

Perusahaan yang memiliki *P/E Ratio* terbesar adalah P.T. Perdana Bangun Pusaka dengan nilai *P/E Ratio* sebesar 166,667 kali, angka ini memiliki arti bahwa harga sahamnya secara valuasi besarnya adalah 166,67 kali laba per lembar sahamnya, sementara itu perusahaan yang memiliki *P/E Ratio* terkecil adalah P.T. Aneka Raya dengan nilai *P/E Ratio* sebesar 0,114 kali yang memiliki arti bahwa harga sahamnya hanya sebesar 11,4% laba per lembar saham perusahaan tersebut.

4.2.2 Statistik Deskriptif Beta Saham

Beta saham perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel secara rata-rata besarnya adalah 0,9893, angka beta saham ini lebih rendah daripada nilai 1 sehingga secara umum dapat dikatakan bahwa saham-saham yang menjadi sampel merupakan saham yang defensif dan memiliki volatilitas yang relatif moderat karena mendekati satu. Sebanyak 13 perusahaan memiliki nilai beta bertanda negatif yang memiliki arti bahwa pergerakan saham perusahaan-perusahaan di

lantai bursa berlawanan dengan pergerakan pasar saham secara umum (kontra pasar), sisanya sebanyak 87 perusahaan memiliki beta saham bertanda positif yang memiliki arti bahwa pergerakan saham dari 87 perusahaan tersebut searah dengan pergerakan pasar saham.

Saham perusahaan dengan beta saham kategori agresif (lebih dari ± 1) adalah sebanyak 51 saham perusahaan dengan rincian sebanyak 2 saham perusahaan termasuk dalam kategori agresif dengan pergerakan berlawanan dengan pasar saham, sedangkan sisanya yaitu 49 saham perusahaan memiliki beta agresif yang searah dengan pergerakan pasar. Sementara itu saham perusahaan dengan beta saham kategori defensif (kurang dari ± 1) adalah sebanyak 49 saham, dengan 11 saham termasuk dalam kategori defensif dengan pergerakan berlawanan dengan pergerakan pasar (kontra pasar), sisanya sebanyak 38 saham memiliki beta defensif yang searah dengan pergerakan pasar.

Perusahaan yang memiliki beta saham positif terbesar adalah P.T. Ultra Jaya dengan beta saham sebesar 5,013, hal ini menunjukkan bahwa saham P.T. Ultra Jaya termasuk dalam saham yang sangat agresif karena setiap peningkatan *return* pasar sebesar 1% direspon dengan peningkatan *return* saham P.T. Ultra Jaya sebesar 5,013%. Kondisi ini dapat terjadi karena selama periode penelitian (tahun 2001) harga saham P.T. Ultra Jaya mengalami peningkatan yang sangat drastis yaitu dari Rp. 275 pada bulan Januari 2001 menjadi Rp. 700, setelah sebelumnya yaitu pada bulan Desember 2000 harga sahamnya mengalami penurunan yang tajam.

Perusahaan yang memiliki beta saham negatif terbesar adalah P.T. Multi Bintang Indonesia dengan beta saham sebesar $-1,896$. Hal ini dapat terjadi karena harga saham P.T. Multi Bintang sangat fluktuatif dan cenderung tidak mengikuti pergerakan pasar saham, saham P.T. Multi Bintang selama periode penelitian (tahun 2001) sempat mengalami titik tertinggi di Rp. 34000 pada bulan Maret dan April setelah itu turun menjadi Rp. 20000 di bulan Juni dan pada akhir tahun 2001 ditutup di harga Rp. 21000.

Perusahaan yang memiliki beta saham positif paling kecil adalah P.T. Goodyear dengan beta saham sebesar $0,086$, sedangkan perusahaan yang memiliki beta saham bertanda negatif terkecil adalah P.T. Roda Panggon dengan beta saham senilai $-0,061$. Saham kedua perusahaan ini merupakan saham yang tidak likuid dan cenderung masuk dalam kategori saham tidur dengan pergerakan yang sangat jarang.

4.2.3 Statistik Deskriptif *Return* Saham

Berdasarkan Tabel 4.5 dapat dilihat bahwa *return* saham perusahaan-perusahaan sampel secara rata-rata adalah sebesar $-1,14\%$, hal ini menunjukkan bahwa secara umum harga saham perusahaan yang menjadi sampel mengalami penurunan dibandingkan dengan tahun sebelumnya, kondisi ini dapat terjadi karena Bursa Efek Jakarta berada dalam kondisi *bearish* pada tahun 2001 (IHSG ditutup melemah sebesar $5,7\%$ dibandingkan tahun sebelumnya).

Return saham tertinggi adalah sebesar $718,18\%$ yang terjadi pada saham P.T. Lippoland Development. Harga saham P.T. Lippoland Development selama

tahun 2001 mengalami kenaikan yang sangat besar, pada bulan Januari 2001 harga sahamnya adalah Rp. 175 dan terus meningkat menjadi Rp. 1350 di bulan Desember 2001, hal ini dapat terjadi karena perusahaan ini berhasil meningkatkan kinerjanya secara spektakuler. *Return* saham negatif terbesar adalah sebesar 91,87% yang terjadi pada saham P.T. Dharma Samudera Fishing Industries. Selama periode penelitian harga saham P.T. Dharma Samudera Fishing Industries mengalami penurunan yang sangat tajam akibat adanya penurunan kinerja yang sangat drastis.

4.3 Analisis Data

4.3.1 Pengujian Asumsi Klasik

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

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang ada agar dapat menentukan model analisis yang paling tepat digunakan. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji Kolmogorov Smirnov satu arah untuk menguji normalitas data secara statistik, uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glejser dan uji multikolinearitas dengan menggunakan *Variance Inflation Factors* (VIF) yang diperkuat dengan

analisis korelasi. Uji autokorelasi tidak dilakukan karena data yang digunakan bersifat *cross section*.

4.3.1.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat bahwa suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov satu arah. Hipotesis yang menyatakan bahwa data terdistribusi tidak normal akan diuji dengan nilai Z. Hair *et al* (1998) mengemukakan bahwa normalitas data dapat dilihat dengan uji Kolmogorov Smirnov. Apabila nilai Z statistiknya tidak signifikan maka suatu data disimpulkan terdistribusi secara normal. Hal yang sama juga ditegaskan oleh Imam Ghozali (2001) yang menyatakan bahwa apabila nilai Z hitung $>$ Z tabel, maka distribusi tidak normal. Uji Kolmogorov Smirnov satu arah dilakukan dengan menggunakan tingkat kepercayaan 5%. Bahkan agar lebih sederhana, pengujian ini dapat dilakukan dengan melihat tingkat probabilitas dari Kolmogorov Smirnov Z statistik. Pada Tabel 4.6 berikut ini akan disajikan hasil uji normalitas data dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov satu arah.

Tabel 4.6

Hasil Uji Normalitas Data

Nama Variabel	Kolmogorov Smirnov Z Statistik	Probabilitas
RETURN	0,239	0,999
PER	0,839	0,507
BETA	0,822	0,509

Sumber : *Indonesia Capital Market Directory dan JSX Monthly Statistics, diolah.*

Hasil olahan data dapat dilihat pada lampiran 2.

Dari Tabel 4.6 tersebut di atas dapat dilihat bahwa semua variabel yang digunakan dalam penelitian memiliki nilai Z dengan tingkat probabilitas yang lebih besar dari 5% yang artinya bahwa nilai Z tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan data tidak normal ditolak dan menerima hipotesis bahwa data terdistribusi secara normal.

4.3.1.2 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas berarti varians variabel dalam model tidak sama (konstan). Konsekuensi adanya heteroskedastisitas dalam model regresi adalah penaksir (*estimator*) yang diperoleh menjadi tidak efisien, baik dalam sampel kecil maupun sampel besar meskipun penaksir yang diperoleh menggambarkan populasinya dan bertambahnya sampel yang digunakan akan mendekati nilai sebenarnya (konsisten). Hal ini disebabkan variansnya yang tidak minimum atau dengan kata lain tidak efisien (Algifari, 1997).

Dalam penelitian ini pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan meregresi variabel-variabel bebas dalam persamaan regresi dengan nilai absolut residual sebagai variabel terikatnya. Apabila hasilnya signifikan maka dapat dikatakan terjadi heteroskedastisitas (Gunawan Sumodiningrat, 1996). Alternatif yang lain adalah melihat koefisien korelasi antara residual dan variabel bebas. Menurut Gujarati (1995), heteroskedastisitas akan menjadi permasalahan bila koefisien korelasinya melebihi 0,8. Pada Tabel 4.7 berikut dapat dilihat hasil uji Glejser.

UPT-PUSTAK-UNDIP

Tabel 4.7

Hasil Uji Glejser

Keterangan	t statistik	Signifikansi
BETA	1,215	0,227
PER	1,204	0,232

Koefisien korelasi : 0,101

Variabel terikat adalah absolut residual

Sumber : *Indonesia Capital Market Directory* dan *JSX Monthly Statistics*, diolah.

Hasil olahan data dapat dilihat pada lampiran 3.

Dari uji Glejser seperti yang terlihat pada Tabel 4.7 diketahui bahwa semua variabel bebas yang digunakan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat yaitu *absolute error* ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi dari masing-masing variabel bebas yang diteliti, di mana tingkat signifikansi dari masing-masing variabel bebas tersebut lebih besar dari 5%. Nilai koefisien korelasi semua variabel bebas yang digunakan dengan *absolute error* sebesar 0,101. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas dalam persamaan regresi.

4.3.1.3 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat inter korelasi yang sempurna diantara beberapa variabel bebas yang digunakan dalam model. Apabila terjadi gejala multikolinieritas, maka bisa mengakibatkan hal-hal sebagai berikut (Algifari, 1997):

1. Nilai koefisien regresi menjadi kurang dapat dipercaya.

2. Kesulitan dalam memisahkan pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel tergantung.

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan korelasi antar variabel-variabel bebas yang akan digunakan dalam persamaan regresi. Apabila sebagian atau seluruh variabel bebas berkorelasi kuat berarti terjadi multikolinearitas. Metode lain yang dapat dilakukan untuk menguji adanya multikolinieritas ini dapat dilihat pada *tolerance value* atau *Variance Inflation Factors (VIF)*. Batas *tolerance value* adalah 0,10 dan *Variance Inflation Factors (VIF)* adalah 10 (Hair et al., 1998 : 48). Jika nilai *tolerance value* di bawah 0,10 atau nilai *Variance Inflation Factors (VIF)* di atas 10 maka terjadi multikolinieritas. Untuk mendeteksi multikolinieritas ini dapat pula dilihat dari *condition index*. Nilai teoritis *condition index* adalah sebesar 20, jika lebih besar dari nilai tersebut maka diindikasikan terdapat multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada Tabel 4.8 berikut ini.

Tabel 4.8

Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
PER	0,981	1,020
BETA	0,981	1,020
<i>Condition Index : 2,870</i>		

Sumber : *Indonesia Capital Market Directory* dan *JSX Monthly Statistics*, diolah.

Hasil olahan data dapat dilihat pada lampiran 4

Dari Tabel 4.8 di atas dapat dilihat bahwa nilai *tolerance value* semua variabel berada di atas 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factors (VIF)* di bawah 10 serta koefisien *condition index* berada di bawah nilai 20, sehingga dapat

disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam persamaan regresi berganda.

Untuk memperkuat kesimpulan tersebut, dilakukan analisis korelasi untuk menggambarkan hubungan antar variabel bebas. Untuk mengetahui adanya kolinearitas, terutama dalam model regresi linier berganda dapat dilakukan dengan melihat nilai koefisien korelasi antara variabel yang satu dengan variabel yang lain. Menurut Gujarati (1995 : 335) apabila koefisien korelasi berada diatas 0,80 berarti terjadi gejala multikolinearitas.

Pada Tabel 4.9 berikut ini akan ditampilkan korelasi antar masing-masing variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *P/E Ratio* dan beta saham.

Tabel 4.9

Koefisien Korelasi Masing-Masing Variabel Bebas

Keterangan	PER	BETA
PER	1,000	
BETA	-0,139	1,000

Sumber : *Indonesia Capital Market Directory* dan *JSX Monthly Statistics*, diolah.

Hasil olahan data dapat dilihat pada lampiran 2.

Dari Tabel 4.9 di atas, tampak bahwa korelasi antara variabel-variabel bebas menunjukkan tidak adanya korelasi yang mempunyai nilai yang lebih besar dari 0,80. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas pada variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini.

4.3.2 Hasil Analisis Regresi Berganda

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

Untuk menjawab masalah, mencapai tujuan dan pembuktian hipotesis serta untuk mengetahui apakah variabel eksplanatori secara parsial berpengaruh secara signifikan (nyata) terhadap variabel terikat, maka perlu dilakukan uji t. Hasil analisis regresi berganda yang telah dilakukan dapat dilihat pada Tabel 4.10 sebagai berikut:

Tabel 4.10

Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Nilai t	Signifikansi
Konstanta	0,231	1,788*	0,077
PER (<i>P/E Ratio</i>)	-0,002687	-0,774	0,441
BETA (<i>Beta Saham</i>)	0,183	2,244**	0,027
Nilai F : 2,627*	R ² : 0,278		

* signifikan pada tingkat signifikansi 10%

** signifikan pada tingkat signifikansi 5%

Sumber : *Indonesia Capital Market Directory* dan *JSX Monthly Statistics*, diolah.

Hasil olahan data dapat dilihat pada lampiran 4.

Berdasarkan Tabel 4.10 tersebut, maka dapat ditulis persamaan regresi sebagai berikut :

$$RETURN = 0,231 - 0,002687PER + 0,183BETA + e$$

Penjelasan mengenai analisis pengaruh dari masing-masing variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini akan dijelaskan di bagian selanjutnya.

4.3.2.1 Analisis Pengaruh *P/E Ratio* Terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda yang telah dilakukan maka diketahui bahwa variabel PER (*P/E Ratio*) memiliki koefisien regresi bertanda negatif sebesar 0,002687. Koefisien regresi variabel *P/E Ratio* ini memiliki nilai *t* hitung sebesar 0,774 yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai *t* tabel dengan derajat bebas 99 pada tingkat signifikansi 10% sebesar 1,645, berdasarkan hal ini maka H_0 yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh negatif dari *P/E ratio* yang signifikan terhadap *return* saham, diterima sedangkan H_1 yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dari *P/E ratio* yang signifikan terhadap *return* saham, ditolak.

Meskipun variabel *P/E ratio* tidak memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham, namun tanda negatif pada koefisien regresi *P/E ratio* sesuai dengan yang diharapkan. Tanda negatif pada koefisien regresi *P/E ratio* ini mengindikasikan bahwa variabel *P/E ratio* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *return* saham, yang artinya bahwa makin tinggi *P/E ratio* maka makin rendah *return* saham, demikian pula sebaliknya apabila makin rendah *P/E ratio* maka makin tinggi *return* saham. Tanda negatif pada koefisien regresi *P/E*

ratio tersebut konsisten dengan temuan Mc. Williams (1966) dalam Tseng (1988), Peavey dan Goodman (1983), Basu (1977) dalam Francis (1991). Hal ini dapat terjadi karena investor cenderung akan membeli saham dengan nilai *P/E ratio* yang rendah dengan anggapan bahwa harga saham dengan nilai *P/E ratio* yang rendah relatif memiliki valuasi yang lebih murah dibandingkan saham dengan nilai *P/E ratio* yang tinggi. Kondisi ini didukung pula unsur spekulasi dari investor dalam memperoleh *return* saham yang tinggi dengan membeli saham yang murah harganya dan memiliki nilai *P/E ratio* rendah.

4.3.2.2 Analisis Pengaruh Risiko Sistematis (Beta Saham) Terhadap *Return* Saham

Variabel BETA (beta saham) memiliki koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,183. Koefisien regresi variabel beta saham ini memiliki nilai *t* hitung sebesar 2,244 yang lebih besar apabila dibandingkan dengan nilai *t* tabel dengan derajat bebas 99 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96, berdasarkan hal ini maka H_0 yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh positif dari beta saham yang signifikan terhadap *return* saham, ditolak sedangkan H_a yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dari beta saham yang signifikan terhadap *return* saham, diterima.

Koefisien regresi beta saham sebesar 0,183 memiliki arti bahwa apabila nilai koefisien beta saham meningkat sebesar 1 satuan maka *return* saham akan meningkat sebesar 0,183 satuan pula. Pengaruh beta saham sebagai pengukur

risiko sistematis adalah positif terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa makin tinggi risiko saham maka cenderung makin tinggi *return* saham.

Temuan ini mendukung hasil penelitian Kothari *et al.* (1995), Sharpe (1964), Lintner (1965), dan Jacob dan Nancy (1989), namun berbeda dengan hasil penelitian Syahib Natarsyah (2000) yang melakukan penelitian pada industri barang konsumsi di Bursa Efek Jakarta. Perbedaan ini dapat terjadi karena pada penelitian Syahib Natarsyah (2000) terdapat asumsi klasik yang terlanggar yaitu terdapat multikolinieritas pada model persamaan regresinya sehingga hasil penelitiannya kurang mampu mencerminkan kondisi sebenarnya, sedangkan pada penelitian ini tidak terdapat pelanggaran asumsi klasik dalam model persamaan regresi.

4.3.2.3 Analisis Pengaruh *P/E Ratio* dan Risiko Sistematis (Beta Saham) Terhadap *Return* Saham Secara Bersama-Sama

Persamaan regresi ini memiliki nilai F hitung sebesar 2,627 yang lebih besar daripada F tabel dengan derajat bebas (2 : 97) pada tingkat signifikansi 10% sebesar 2,358. Artinya adalah persamaan regresi ini signifikan pada tingkat signifikansi hingga 10%. Berdasarkan hal tersebut H_03 yang menyatakan bahwa *P/E Ratio* dan Beta saham secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, ditolak. Sementara itu H_a3 yang menyatakan bahwa *P/E Ratio* dan Beta saham secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, diterima. Ini menunjukkan bahwa variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini merupakan penjelas nyata pada variabel terikat. Sementara itu kemampuan persamaan regresi ini untuk menjelaskan

besarnya variasi yang terjadi dalam variabel terikat adalah sebesar 27,8%, sementara 72,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dipergunakan dalam persamaan regresi ini.

BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1 Kesimpulan

5.1.1 Kesimpulan Atas Setiap Hipotesis

Kesimpulan atas setiap hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Nilai t hitung koefisien regresi variabel *P/E Ratio* adalah sebesar 0,774 yang lebih kecil bila dibandingkan dengan t tabel dengan derajat bebas 99 pada tingkat signifikansi 10% sebesar 1,645, sehingga H01 yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh negatif dari *P/E ratio* yang signifikan terhadap *return* saham, diterima sedangkan Ha1 yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dari *P/E ratio* yang signifikan terhadap *return* saham, ditolak.
2. Nilai t hitung koefisien regresi variabel beta saham adalah sebesar 2,244 yang lebih besar bila dibandingkan dengan t tabel dengan derajat bebas 99 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96, sehingga H02 yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh positif dari beta saham yang signifikan terhadap *return* saham, ditolak sedangkan Ha2 yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dari beta saham yang signifikan terhadap *return* saham, diterima.

Persamaan regresi memiliki nilai F hitung sebesar 2,627 yang lebih besar daripada F tabel dengan derajat bebas (2 : 97) pada tingkat signifikansi 10% sebesar 2,358. Artinya adalah persamaan regresi ini signifikan pada tingkat signifikansi hingga 10%.

Berdasarkan hal tersebut H_03 yang menyatakan bahwa *P/E Ratio* dan Beta saham secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, ditolak. Sementara itu H_a3 yang menyatakan bahwa *P/E Ratio* dan Beta saham secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, diterima.

5.1.2 Kesimpulan Penelitian

Berikut ini adalah kesimpulan atas hasil penelitian ini.

1. Variabel bebas *P/E Ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Namun koefisien regresi pada variabel *P/E Ratio* yang bertanda negatif mengindikasikan bahwa *P/E Ratio* berpotensi mempengaruhi *return* saham secara negatif.
2. Variabel bebas resiko sistematis saham (beta saham) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham pada tingkat signifikansi 5%. Temuan ini memiliki arti bahwa makin tinggi resiko suatu saham maka akan makin besar *return* saham, hal ini sesuai dengan konsep *high risk high return*. Temuan ini konsisten dengan banyak penelitian mengenai resiko dan *return* saham seperti penelitian Kothari *et al.* (1995), Sharpe (1964), Lintner (1965), dan Jacob dan Nancy (1989).
3. Variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian (*P/E Ratio* dan beta saham) secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada tingkat signifikansi 10%. Hal ini menunjukkan bahwa kedua variabel bebas tersebut merupakan penjelas nyata bagi *return* saham sebagai variabel terikat.

5.2 Implikasi Kebijakan

Implikasi kebijakan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Investor dapat mempertimbangkan membeli saham yang memiliki *P/E Ratio* yang rendah karena cenderung berpotensi memberikan *return* yang relatif tinggi. Namun dalam membeli saham dengan *P/E Ratio* yang rendah tersebut investor perlu memperhatikan kondisi fundamental perusahaan secara keseluruhan, agar investasi yang dilakukan tidak merupakan aksi spekulasi.
2. Investor harus memperhatikan volatilitas saham yang dapat dilihat melalui beta saham. Lebih lanjut dalam melakukan investasi saham, para investor perlu mempertimbangkan preferensi atas resiko yang dianutnya, hal ini perlu dilakukan karena berlaku konsep *high risk high return* dalam melakukan investasi saham.

5.3 Implikasi Teoritis

Implikasi teoritis pada penelitian ini akan dijelaskan sebagai berikut :

1. Hasil penelitian ini secara tidak langsung mendukung temuan penelitian Mc. Williams (1966), Basu (1977), dan Peavey dan Goodman (1983) yang menyatakan bahwa pengaruh *P/E Ratio* yang negatif terhadap *return* saham merupakan anomali. Pada penelitian ini ditemukan bahwa tanda koefisien regresi *P/E Ratio* terhadap *return* saham adalah negatif yang memiliki arti bahwa anomali *P/E Ratio* berpotensi terjadi di Bursa Efek Jakarta.
2. Penelitian ini mendukung hasil penelitian mengenai pengaruh beta saham terhadap *return* saham yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti seperti

Kothari *et al.* (1995), Sharpe (1964), Lintner (1965), dan Jacob dan Nancy (1989). Selain menambah temuan empiris mengenai pengaruh beta saham terhadap *return* saham, hal memperkuat teori bahwa resiko berhubungan secara positif dengan *return* saham.

5.4 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan sebagai berikut :

1. Penelitian ini belum melakukan pemilahan saham berdasarkan fraksi harga yang dianutnya (di Bursa Efek Jakarta saat ini telah memberlakukan tiga fraksi harga yang disebut sebagai multifraksi yang mengatur fraksi pergerakan harga saham), hal ini menyebabkan hasil penelitian ini bersifat generalisasi dari saham-saham dalam semua kategori fraksi di Bursa Efek Jakarta.
2. Nilai koefisien determinasi model yang digunakan dalam penelitian ini cenderung rendah, sehingga masih memungkinkan digunakan variabel lain yang tidak digunakan dalam persamaan regresi.

5.5 Agenda Penelitian Mendatang

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan yang terdapat pada penelitian ini, maka berikut ini yang disarankan untuk agenda penelitian mendatang :

1. Penelitian mendatang yang dilakukan di Bursa Efek Jakarta perlu melakukan pembagian obyek penelitian / sampel berdasarkan fraksi perdagangan saham yang ditetapkan di Bursa Efek Jakarta. Lebih lanjut, penelitian mendatang perlu mengambil sampel dengan jumlah yang memadai untuk setiap fraksi

harga (baik untuk saham dengan harga di bawah Rp. 500, saham dengan harga antara Rp. 500 hingga Rp. 5000, maupun saham dengan harga di atas Rp. 5000).

2. Penelitian mendatang dapat melakukan penambahan variabel-variabel yang belum diteliti pada penelitian ini seperti ukuran perusahaan dan nilai buku per saham. Lebih lanjut dipandang perlu pula digunakan variabel yang mempengaruhi *P/E Ratio* sebagai variabel pendahulu (*antecedent variable*) seperti variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR), pertumbuhan laba dan resiko pertumbuhan laba sebelum akhirnya *P/E Ratio* mempengaruhi *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari (1997), *Analisis Regresi Teori, Kasus dan Solusi*, BPFE. Yogyakarta
- Basu, Sanjay (1977), "Investment Performance of Common Stock in Relation to Their Price-Earnings Ratio". *Journal of Finance* 32 (June 1977): 663-682.
- Beaver, William H. (1981), *Financial Reporting : An Accounting Revolution* , Prentice-Hall, Englewood Cliffs New Jersey.
- Bodie, Z., Kane, A. and Marcus Alan J. (1996), *Investments* , Mc.Grawhill- Irwin.
- Damodaran, Aswath (1996), *Investment Valuation*, John Willey & Sons.
- Eduardus Tandelilin (2001), *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* , Cetakan pertama, BPFE-Yogyakarta.
- Fama, Eugene F. dan French K. (1992), "The Cross-Section of Expected Return," *Journal of Finance*, June
- Francis, Jack Clark (1991), *Investments : Analysis and Management*, McGraw-Hill, Singapore.
- Elton, Edwin J. dan Martin J. Gruber (1995), *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis 5th Edition*, John Willey & Sons Inc., New York
- Emory, C. William (1996), *Metode Penelitian Bisnis*, Penerbit Erlangga Jakarta
- Farid Harianto dan Siswanto Sudomo (1998), *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, P.T. Bursa Efek Jakarta, Jakarta.
- Greene, William H. (1997), *Econometric Analysis*, Mac Millan Publishing Company, New York
- Gujarati, D.N. (1995), *Basic Econometric*, 3rd Edition; McGraw Hill, Inc.
- Gunawan Sumodiningrat (1996), *Ekonometrika Pengantar*, BPFE UGM, Yogyakarta
- Hair, J.F., R.E. Anderson, R.L. Tatham dan W.C. Black (1998), *Multivariate Data Analysis : With Readings*, Indianapolis, 5th Edition, Mac Millan Publishing Company
- Hari Sunarto (1996), "Manajemen Portofolio," *Makalah Kegiatan Stock Exchange Game III*, FE UKSW

- Haugen, Robert A. (1997), *Modern Investment Theory*, Prentice Hall International.
- Imam Ghozali (2001), *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbitan Universitas Diponegoro, Semarang
- Jacob, T dan Nancy W. (1989), "Beta Stability and Return Explanatory Power in the Single Index Market Model and Variable Beta Model," *Journal of the Midwest Finance Association*, Vol. 21.
- Jogiyanto Hartono (1998), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi kedua, BPFE Yogyakarta.
- Jones, C.P. (1996), *Investment Analysis and Management*, New York, John Wiley & Sons Inc.
- Kiyamaz, Halil (2001), "The effects of stock market rumors on stock prices: evidence from an emerging market," *Journal of Multinational Financial Management*, Vol. 11.
- Kothari, S., dan J. Warner (1995), "Measuring Long-Horizon Security Price Performance," *Journal of Financial Economics*, Vol. 43.
- Lintner, J. (1965), "Security Prices, Risk, and Maximal Gains from Diversification," *Journal of Finance*, December.
- Markese John (1990), "How P/E Ratios Can Lead You To The Best Buys", *Money*, March.
- Marwan Asri dan Antonius N.H. (1999), "Price Earnings Ratio (PER) Consistency : Evidence from Jakarta Stock Exchange," *Gadjah Mada International Journal of Business*, Vol. 1 No. 2.
- Melnikoff Meyer (1998), "Investment Performance Analysis for Investors", *The Journal of Portfolio Management*, fall 1998.
- Nurul Anugerah, Abd. Hamid Habbe dan M. Natsir Kadir (2001), "Korelasi Antara Price to Earning Ratio dan Return Saham Pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta," *Simposium Nasional Akuntansi IV IAI-KAPd*, Agustus
- Peavy, J.W., and D.A. Goodman (1983), "The Significance of Price-Earning Ratios on Portfolio Returns." *Journal of Portfolio Management*, 10 (winter 1983):43-47.
- Penman, Stephen H. (1996), "The Articulation of Price-Earnings Ratios and Market-to-Book Ratio and the evaluation of Growth", *Journal of Accounting Research*, Vol. 34 No. 2.

- Robbert Ang (1997), *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia first edition*, Mediasoft Indonesia.
- Sekaran, Uma (1992), *Research Methods For Business: Skill-Building Approach*, Second Edition; John Wiley & Sons, Inc.; 1992
- Sharpe, William F. (1963), "A Simplified Model for Portfolio Analysis," *Management Science* 9, No. 1, January 1963
- Sharpe, William F., Gordon, J. Alexander dan V. Bailey (1995), *Investment*, Prentice Hall, New York.
- Sri Handaru Yulianti, Handoyo Prasetyo dan Fandy Tjiptono (1996), *Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi*, Andi Offset, Yogyakarta
- Suad Husnan (1993), "Harga Saham di BEJ : Perbandingan dengan Periode Sebelumnya," *Manajemen Usahawan Indonesia*, No. 8 Th. XVI
- Suad Husnan (1994), "Pasar Modal Indonesia Makin Efisienkah?," *Manajemen Usahawan Indonesia*, No. 6 Th. XVII
- Suad Husnan (1998), *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Suad Husnan dan Suwardi Hermanto (1998), "CAPM dan Strategi Portofolio Kajian Kondisi Pasar di BEJ 1997," *Usahawan*, no. 05 Th. XXVII Mei 1998.
- Sunariyah (2000), *"Pengantar Pengetahuan Pasar Modal"*, Edisi kedua, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Syahib Natarsyah. (2000), "Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go-Publik di Pasar Modal Indonesia," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 15, No. 3: 294 – 312.
- Tseng Kuo C. (1988), "Low Price, Price Earning Ratio, Market Value, And Abnormal Stock Return ", *The Financial Review*, Vol. 23, No.3.
- Umar Husein (2000), *" Research Methods in Finance and Banking"*, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Williams Todd (1999), " *P/E ratio proves valuable in evaluating a stock's merits*", <http://businessjournal.net/stories/040699/ABJ>