

**Analisis pengaruh devidend payout ratio, return on assets, leverage, firm size, dan
growth terhadap**

Price earning ratio pada perusahaan manufaktur

Yang terdaftar di bursa efek Indonesia

Pada tahun 2006-2007



Oleh :

Ni Galuh Ayu Fitri Sekardhani

F1204100

FAKULTAS EKONOMI MANAJEMEN

UNIVERSITAS SEBELAS MARET

FAKULTAS EKONOMI

SURAKARTA

2009

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal di Indonesia sudah dikenal sejak tahun 1912, tetapi karena suasana politik dan ekonomi saat itu yang kurang mendukung, kegiatannya sempat terhenti dan baru diaktifkan kembali pada tahun 1987. Kegiatan di pasar modal mengalami peningkatan yang sangat berarti sejak memasuki tahun 1990-an. Hal ini ditandai dengan peningkatan volume transaksi penjualan saham dan semakin banyaknya perusahaan yang menawarkan sahamnya di pasar modal untuk menghimpun dana masyarakat guna meningkatkan modal kerja untuk mendukung kegiatan usahanya. Perkembangan pasar modal di Indonesia pada umumnya belum menunjukkan peran yang cukup berarti bagi perekonomian Indonesia. Hal ini karena rendahnya minat masyarakat terhadap pasar modal. Tetapi dengan semakin luasnya pengetahuan masyarakat akan pasar modal dan kebijakan pemerintah yang mendukung perkembangan pasar modal, maka semakin hari pasar modal di Indonesia semakin berkembang. Perkembangan pasar modal di Indonesia merupakan indikator bahwa pasar modal merupakan alternatif investasi bagi para pemodal. Hal ini ditunjukkan dengan semakin banyaknya perusahaan yang go

public. Dengan melakukan *go public* perusahaan akan memperoleh tambahan dana yang diperlukan dalam pembiayaan dan pengembangan usahanya.

Pasar modal dibentuk untuk menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan dalam sistem perekonomian suatu negara, secara sederhana wujud pelaksanaan fungsi tersebut adalah fasilitas mobilisasi dana dari pihak yang kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Investor mengharap keuntungan dari investasi yang telah dilakukan dan mempunyai kepemilikan perusahaan tanpa harus terlibat langsung di dalamnya. Sementara itu, emiten memperoleh alternatif sumber dana tanpa menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Semakin berkembangnya pasar modal di Indonesia maka kebutuhan analisis perdagangan sekuritas pun terutama saham akan semakin meningkat. Hal ini akan membantu para investor dalam pengambilan keputusan investasi. Ada dua pendekatan dasar yang digunakan, yaitu: analisis teknikal (*technical analysis*) dan analisis fundamental (*fundamental analysis*). Analisis teknikal adalah suatu teknik analisis yang menggunakan data pasar secara historis untuk menaksir fluktuasi harga saham, baik saham secara individu maupun pasar secara keseluruhan. Analisis fundamental adalah suatu analisis yang beranggapan bahwa setiap saham mempunyai nilai intrinsik atau nilai yang tepat sebagaimana yang diperkirakan oleh investor, yang merupakan fungsi dari gabungan variabel

perusahaan baik dalam menghasilkan pengembalian (*return*) yang diharapkan, maupun resiko yang timbul.

Tandelilin (2001) menyatakan analisis fundamental yang digunakan untuk analisis saham adalah dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) yang menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham dengan earning perusahaan. *Price Earning Ratio* (PER) selain digunakan untuk penilaian harga saham juga untuk melihat pasar dalam menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share*-nya. Alasan utama PER digunakan analisis harga saham adalah karena PER akan memudahkan dan membantu analisis dan investor dalam penilaian harga. Sementara itu, Ang (1997) mengemukakan bahwa kegunaan PER adalah untuk melihat cara pasar dalam menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share*-nya. Semakin rendah PER semakin diminati oleh investor karena pengorbanan untuk mendapatkan RP 1,00 lebih kecil daripada PER yang tinggi.

Investor harus mampu melakukan analisis terhadap kinerja perusahaan tempat investasi akan dilakukan. Informasi yang bisa dilakukan dalam menilai suatu perusahaan adalah laporan keuangan yang merupakan informasi akuntansi yang menggambarkan seberapa besar penghasilan yang diperoleh perusahaan serta transaksi yang telah dilakukan yang dapat mempengaruhi kekayaan dan penghasilan perusahaan. Untuk melakukan

penilaian terhadap laporan keuangan, diperlukan suatu ukuran tertentu sehingga besaran yang digunakan dapat menggambarkan kondisi yang lebih berarti bagi pihak-pihak yang memerlukan (investor) sebagai bahan pengambilan keputusan. Ukuran yang sering digunakan dalam menganalisis laporan keuangan adalah dalam bentuk rasio. Rasio ini menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain (Munawi, 1979). Rasio dapat digunakan untuk menggambarkan baik buruknya kondisi perusahaan, pada umumnya tindakan memaksimalkan nilai perusahaan juga memaksimalkan harga saham. Dengan demikian, investor sangat berkepentingan atas laporan keuangan perusahaan khususnya neraca dan laporan laba rugi perusahaan (Bringham dan Houston, 2001)

Price Earning Ratio (PER) adalah indikator pertumbuhan perusahaan yang dipengaruhi oleh banyaknya variabel. PER menunjukkan perbandingan antara harga saham di pasar perdana atau harga perdana yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima. Penelitian yang dilakukan oleh Zaeni (1997), mengatakan bahwa PER dipengaruhi oleh pertumbuhan laba, *devidend payot ratio* (DPR), *return on assets* (ROE), *devidend yield*, *book value per share* (BVS), dan *closing price*. Mpataa dan Sartono (1997), mengatakan bahwa PER dipengaruhi oleh aktiva tetap (*fixed assets*), pertumbuhan laba, penjualan, *devident payout ratio*, ukuran perusahaan, *return on assets*, dan *lverage ratio*.

Penelitian tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap PER telah dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya, Kisor dan Kurniawan (2002) yang melakukan penelitian dengan menggunakan tiga variabel yang diduga mempunyai pengaruh terhadap PER yaitu tingkat pertumbuhan laba, *devidend payout ratio* (DPR), dan deviasi standar tingkat pertumbuhan. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa tingkat pertumbuhan dan DPR mempunyai hubungan positif terhadap PER, sedangkan deviasi standar tingkat pertumbuhan mempunyai hubungan negatif terhadap PER.

Sartono dan Munir (1997) melakukan penelitian tentang PER dengan menggunakan periode waktu 1991 sampai 1996. Hasil penelitian (1997) menyimpulkan bahwa rata-rata PER untuk tujuh industri yang berbeda adalah tidak sama; pertumbuhan laba ROE, *devidend payout ratio*, *debt equity ratio*, dan *price to sales ratio* secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang nyata terhadap PER, arah hubungan dan masing-masing variabel dalam menjelaskan PER berbeda antara industri satu dengan yang lainnya dan yang terakhir kemampuan faktor-faktor yang menjadi penentu PER untuk menjelaskan perilaku PER secara bersama-sama juga berbeda antar industri.

Penelitian lain dilakukan oleh Nany Nur Aini (2000) dengan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *price earning ratio* saham-saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan periode penelitian tahun 1993-1996. Ada lima variabel yang digunakan

dalam penelitian, yaitu pertumbuhan penjualan, pertumbuhan ROE, *dividend payout ratio*, tingkat bunga SBI dan tingkat inflasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya dua variabel yang signifikan berpengaruh terhadap nilai PER yaitu tingkat bunga SBI dan *dividend payout ratio*.

Berdasarkan hasil penelitian yang beragam tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan analisis dan memperoleh bukti empiris tentang PER yang semakin populer digunakan oleh para investor dan analisis pasar modal dalam menilai saham yang diperdagangkan di pasar modal, dalam sebuah penelitian yang berjudul “ Analisis Pengaruh *Dividend Payout Ratio*, *Return on Assets*, *Leverage*, *Firm Size*, dan *Growth* terhadap *Price Earning Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2007”.

B. Rumusan Masalah

Atas dasar uraian di atas maka masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut ini :

1. Apakah *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *price earning ratio* (PER) perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2007 ?
2. Apakah *return on assets* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *price earning ratio* (PER) perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2007 ?

3. Apakah *leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *price earning ratio* (PER) perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2007 ?
4. Apakah *firm size* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *price earning ratio* (PER) perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2007 ?
5. Apakah *growth* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *price earning ratio* (PER) perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2007 ?
6. Apakah *dividend payout ratio*, *return on assets*, *leverage*, *firm size*, dan *growth* mempunyai pengaruh yang signifikan secara simultan (serentak) terhadap *price earning ratio* (PER) perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2007 ?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini dapat dinyatakan seperti berikut ini :

1. Untuk mengetahui pengaruh *dividend payout ratio* terhadap *price earning ratio* (PER) perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2007?
2. Untuk mengetahui pengaruh *return on assets* terhadap *price earning ratio* (PER) perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2007 ?

3. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap price earning ratio (PER) perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2007 ?
4. Untuk mengetahui pengaruh *firm size* terhadap price earning ratio (PER) perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2007 ?
5. Untuk mengetahui pengaruh *growth* terhadap price earning ratio (PER) perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2007 ?
6. Untuk mengetahui pengaruh *devidend payout ratio, return on assets, leverage, firm size, dan growth secara simultan (serentak)* terhadap price earning ratio (PER) perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2007?

D. Manfaat Penelitian

Berkaitan dengan permasalahan yang akan diteliti, maka diharapkan penelitian ini dapat memperoleh hasil penelitian yang dapat dipergunakan oleh pihak-pihak seperti berikut :

1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang diperlukan dalam membuat keputusan untuk melakukan investasi pada saham-saham perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagi *Emiten* (perusahaan manufaktur)

Hasil penelitian ini dapat memberikan gambaran tentang pentingnya tingkat PER suatu perusahaan dalam menarik minat investor untuk melakukan investasi pada saham yang mereka tawarkan. Serta mengetahui faktor apa yang perlu mendapatkan perhatian kritis untuk dipertahankan agar PER perusahaan tidak mengalami penurunan.

3. Bagi Penelitian Selanjutnya

Hasil penelitian dapat digunakan sebagai sumber referensi dan data dalam melakukan penelitian lanjutan terutama penelitian terkait faktor-faktor yang mempengaruhi *price earning ratio* (PER)

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (UU RI NO.8 tentang pasar modal).Pasar modal dapat diartikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan sekuritas jangka panjang yang bisa diperjual belikan baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.Pasar modal merupakan sarana pembentukan modal akumulasi dana yang diarahkan untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pergerakan dana guna menunjang pembiayaan pembangunan nasional (Husnan, 1994).Sementara itu, menurut Kamrudin Ahmad (1996:17), pasar modal merupakan sarana pembentuk modal akumulasi dana yang diarahkan untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pergerakan dana guna menunjang pembiayaan pengembangan nasional.

Ada beberapa definisi mengenai pasar modal :

a. Definisi dalam arti luas

Pasar modal adalah kebutuhan sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk bank-bank yang komersial dan semua perantara di bidang keuangan, serta surat-surat kertas berharga atau klaim, jangka panjang, dan jangka pendek, primer dan tidak langsung.

b. Definisi dalam arti menengah

Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisasi dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya berjangka lebih dari 1 tahun) termasuk saham-saham, obligasi-obligasi, pinjaman berjangka hipotek, dan tabungan serta deposito berjangka.

c. Definisi dalam arti sempit

Pasar modal adalah tempat pasar terorganisasi yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi dalam memakai jasa dari makelar, komisioner, dan para *underwriter*.

2. Fungsi Pasar Modal

Pasar modal dapat ditemukan disetiap negara. Pada dasarnya pasar modal mempunyai dua fungsi (Suad Husnan, 1994:3-4).

a. Fungsi Ekonomi

Pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lenders* (pihak yang kelebihan dana) kepada *borrowers* (pihak yang membutuhkan dana). Dengan menginvestasikan kelebihan dana

yang mereka miliki, *lenders* mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Dari sisi *borrowers* tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Dalam proses ini diharapkan dapat meningkatkan produksi, sehingga akhirnya secara keeluruhan akan terjadi peningkatan kemakmuran.

b. Fungsi Keuangan

Pasar modal menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers* dan para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat secara langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

3. Tipe-Tipe Pasar Modal

a) Pasar Primer

Pasar primer adalah tempat perdagangan surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan. Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran atau tambahan surat baru jika perusahaan sudah *go public* (*seasoned new issues*).

b) Pasar Sekunder

Pasar sekunder adalah tempat perdagangan surat berharga yang sudah beredar di Bursa Efek Jakarta.

4. Fakor-Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal

Menurut Husnan (1994) keberhasilan pasar modal dipengaruhi oleh faktor-faktor sebagai berikut:

a. Supply Sekuritas

Faktor ini berarti harus banyak pemerintah yang bersedia menerbitkan sekuritas dipasar modal.

b. Demand Sekuritas

Faktor ini berarti harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

c. Kondisi politik dan Ekonomi

Kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi, yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* & demand akar sekuritas.

d. Masalah Hukum & Peraturan

Kebenaran informasi yang disediakan oleh pemerintah-pemerintah yang menerbitkan sekuritas, kecepatan & kelengkapan informasi yang sangat penting. Maka peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar mutlak diperlukan.

e. Peran Lembaga-Lembaga Pendukung Pasar Modal

Lembaga-lembaga seperti BAPEPAM, Bursa Efek akuntan public, underwriter, wali amanat, notaris, konsultan hukum, lembaga clearing, perlu untuk bekerja dengan profesional & bisa

diandalkan. Sehingga kegiatan enim & transaksi dibursa efek bisa berlangsung dengan cepat, efisien & bisa dipercaya.

5. Efisiensi Pasar Modal

Secara formal, pasar modal yang efisien yang didefinisikan sebagai pasar yang sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan (Husnan, 2001) semakin cepat informasi baru dapat tercermin pada harga sekuritas. Semakin efisien pasar modal tersebut. Sehingga akan sulit (hampir tidak mungkin) bagi para pemodal untuk memperoleh keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan dibursa efek.

Karena dalam pasar modal yang efisien harga-harga selalu mencerminkan semua informasi baru yang relevan sedangkan informasi baru tidak bisa diperkirakan sebelumnya. Maka perubahan harga selunitas pada pasar modal yang efisien adalah *random* (acak) dan tidak bisa diperkirakan sebelumnya.

Terdapat 3 bentuk (tingkatan) pasar modal yang efisien, yaitu (Reidly dan Brown, 2000):

- a. Pasar modal yang efisien dalam bentuk lemah pasar modal yang efisien dalam bentuk lemah adalah kondisi yang harga-harga sekunitasnya mencerminkan semua informasi harga di waktu yang lalu.

- b. Pasar modal yang efisien dalam bentuk setengah kuat terjadi apabila harga sekuritasnya mencerminkan semua informasi harga diwaktu yang lalu.
- c. Pasar modal yang efisien dalam bentuk kuat pasar modal yang efisien dalam bentuk kuat adalah bila harga sekuritas mencerminkan semua informasi dari analisis fundamental tentang perusahaan dan perekonomian dalam keadaan yang teratur inilah harga selalu wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang saham.

B. Saham

1. Pengertian Saham

Saham adalah surat bukti pemilikan barisan modal / tanda penyertaan modal pada perseroan terbatas, yang memberi hak menurut besar kecilnya modal yang disetor (Harianto & Sudomo, 1998 :66). Menurut Sugiarto (2000:68-74). Jenis saham dilihat dari kemampuan hak tagih / klaim, ada 3 yaitu:

a. Saham preferen

Merupakan saham mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Beberapa karakteristik saham preferen adalah sebagai berikut:

1) Hak preferen terhadap deviden

Pemegang saham preferen mempunyai untuk menerima deviden terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa.

2) Hak deviden kumulatif

Hak kepada pemegang saham preferen untuk menerima deviden tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima devidennya.

3) Hak preferen pada waktu likuidasi

Hak kepada pemegang saham preferen untuk mendapatkan terlebih dahulu aktiva perusahaan dibandingkan pemegang saham biasa pada saat terjadi likuidasi.

Macam saham preferen ada 3, yaitu :

1) *Convertible preferred stock*

Untuk menarik minat investor yang menyukai saham biasa beberapa saham preferen menambah bentuk didalamnya yang memungkinkan pemegangnya untuk menukar saham ini dengan saham biasa dengan rasio penukaran yang sudah ditentukan.

2) *Collable Preferred Stock*

Bentuk saham preferen yang memberikan hak kepada perusahaan yang mengeluarkan saham untuk membeli kembali saham ini dari pemegang saham yang ada pada tanggal tertentu dimasa yang mendatang dengan nilai tertentu.

3) *Adjustable – Rate Preferred Stock*

Saham ini tidak membayar deviden secara tetap, tetapi tingkat deviden yang dibayarkan tergantung dari tingkat return skunitas *treasury bill*.

b. Saham Biasa

Beberapa hak yang dimiliki oleh pemegang saham biasa adalah:

1) Hak Kontrol

Hak pemegang saham biasa untuk dapat memilih pimpinan perusahaan.

2) Hak menerima pembagian keuntungan

Hak pemegang saham biasa untuk mendapat bagian dari keuntungan perusahaan.

3) *Hak Preemptive*

Hak untuk presentase kepemimpinan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham untuk

tujuan melindungi hak kontrol dari pemegang saham lama dan melindungi harga saham lama dari kemerosotan nilai.

c. *Saham treasury*

Saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar, yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk disimpan sebagai *treasury* yang nantinya dapat kembali

2. Return Saham

Tujuan investor dalam melakukan investasi adalah untuk memaksimalkan return tanpa melupakan faktor resiko dari investor yang dilakukannya. Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi disamping merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya (Tendelilin, 2001)

Sumber-sumber dari return investasi terdiri dari 2 komponen utama, yaitu *yield & capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas / pendapatan yang diperoleh secara periode dari sebuah investasi yang telah dilakukan, bila investor melakukan investasi dalam wujud saham, maka *yield* di tunjukkan oleh besarnya deviden yang diperoleh. Sedangkan *capital gain (loss)* yang merupakan komponen kedua dari return, merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu saat berharga yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi

investor. Dengan kata lain, *capital gain(loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga skunitas.

Dari kedua sumber *return* diatas, maka kita bisa menghitung *return* total suatu investasi dengan menjumlahkan *yield & capital gain* yang diperoleh dari suatu investasi. Menurut Jogiyanto(2000:107) secara matematis *return* total suatu investasi dapat dilihat dengan formula:

$$\text{Return Total} = \text{yield} + \text{capital gain(loss)}$$

Return dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi / *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. Dalam pemilihan investasi diantara berbagai bentuk, *return* yang dijanjikan merupakan objek penelitian yang rasional.

Dari *return* dapat diketahui kompensasi yang akan diterima oleh investor atas dana yang ditanamkan pada masing-masing bentuk *return*.

Return yang tinggi memberikan gambaran bahwa kompensasi yang diterima besar, demikian pula sebaliknya, *return* yang rendah memeberikan gambaran bahwa kompensasi yang diterima juga kecil,

Penilaian terhadap *return* tidak hanya terbatas pada *return* prediksi atau *return* yang diharapkan tetapi juga pada *return* yang direalisasikan. Pengukuran terhadap *realize return* bagi invetasi yang sudah berjalan perlu dilakukan oleh investor untuk keberhasilan dari upaya-upaya yang perlu mereka lakukan.

3. Harga Saham

a. Analisis Saham

Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (*intrinsic value*) suatu saham, dan kemudian membandingkan dengan harga pasar saham saat ini (*current market value*), Nilai intrinsik menunjukkan *present value* arus kas yang diharapkan dari suatu saham.

Pedoman yang digunakan sebagai berikut :

- 1) Apabila $NI >$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harga terlalu rendah), dan karenanya layak dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki.
- 2) Apabila $NI <$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harga terlalu mahal), karenanya layak dijual.
- 3) Apabila $NI =$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan.

b. Model Penilaian Saham

Model penelitian saham merupakan suatu mekanisme untuk mengu bah serangkaian variabel ekonomi / variabel perusahaan yang diramalkan menjadi dasar perkiraan harga saham. Model yang umum digunakan untuk menganalisis sekuritas :

1) Pendekatan *Present Value* (Metode Kapitalisasi Penghasilan)

Pendekatan *present value* mencoba menaksir nilai suatu saham pada saat ini dengan menggunakan tingkat bunga tertentu dan manfaat yang akan diterima pemiliknya.

$$\text{Nilai saham} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{ arus kas}}{(1+k)^t}$$

Keterangan :

t : Periode waktu ke t = 1 sampai dengan n

k : Tingkat bunga atau keuntungan yang dipandang layak bagi investor tersebut

k : R_f + premi inflasi

R_f : Tingkat keuntungan yang bebas resiko

Kas yang diterima oleh pemodal akan berasal dari dua sumber yaitu deviden dan hasil penjualan kembali saham tersebut. Apabila hasil penjualan saham tersebut lebih tinggi dari harga belinya maka pemodal tersebut akan memperoleh *capital gain*. Tetapi apabila harga jualnya lebih rendah, pemodal akan menderita *capital loss*.

Sebagai alternatif dari suatu arus kas, laba perusahaan juga dapat dipergunakan untuk menghitung nilai perusahaan. Earning yang diperoleh perusahaan dapat ditahan sebagai sumber dana internal atau dibagikan dalam bentuk deviden. Arus deviden dapat dianggap sebagai arus kas yang

diterima oleh investor. Dengan alasan bahwa deviden merupakan satu-satunya arus pendapatan yang diterima oleh investor. Model diskonto deviden dapat digunakan sebagai pengganti model diskonto arus kas untuk menghitung nilai intrinsik saham.

Menurut pendapat Jogiyanto :

Model diskonto deviden adalah model untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan mendiskontokan arus deviden masa depan ke nilai saham.

$$P_o = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

Keterangan :

D_t : Deviden yang dibayarkan untuk periode t

k : Tingkat pengembalian yang diinginkan

Beberapa perusahaan membayar dengan besarnya yang tidak teratur dan beberapa perusahaan yang lain membayar deviden yang nilainya konstan yang sama dari waktu ke waktu (deviden tidak bertumbuh atau pertumbuhan nol) dan beberapa perusahaan yang lainnyabahkan selalu membayar deviden yang selalu naik dengan tingkat pertumbuhan yang konstan.

a) Deviden tidak teratur

Deviden tiap-tiap periode tidak mempunyai pola yang jelas bahkan untuk periode tetentu tidak membayar deviden sama sekali.

$$P_o = \frac{D_1}{(1+k)} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_\infty}{(1+k)^\infty}$$

b) Deviden konstan tidak bertumbuh

Perusahaan membayar deviden yang konstan dari waktu ke waktu untuk menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan dalam keadaan stabil.

$$P_o = \frac{D_o}{(k)}$$

c) Pertumbuhan deviden yang konstan

Deviden yang bertumbuh secara konstan yaitu pertumbuhan sebesar g . Jika deviden periode awal adalah D_o , maka deviden periode ke satu adalah $D_o(1+g)$ atau $D_o(1+g)^2$ dan seterusnya.

$$P_o = \frac{D_1}{(k-g)}$$

Rumus ini disebut dengan model pertumbuhan konstan atau disebut dengan Gordon (Myron J. Gordon). Asumsi dasar model ini adalah k (suku bunga diskonto) harus lebih besar dari g (tingkat pertumbuhan deviden)

Jika k lebih kecil dari g , maka nilai intrinsik saham menjadi negatif yang merupakan nilai yang tidak realistis untuk suatu saham. Demikian juga dengan nilai k sama dengan g , maka $(k - g)$ akan sama dengan nol dan

akibatnya nilai intrinsik saham akan sangat besar sekali dan bernilai tidak terhingga yang juga merupakan nilai tidak realistis untuk suatu saham.

2) Pendekatan PER

Price earning ratio (PER) merupakan pendekatan yang sering digunakan oleh analis sekuritas untuk menilai saham. Dalam pendekatan ini investor akan menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai earning yang tercermin dalam harga suatu saham yang digambarkan dalam rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap earning perusahaan. PER juga memberikan informasi berupa rupiah harga yang harus dibayar investor untuk memperoleh setiap Rp.1,00 earning perusahaan (Tendelilin;2001)

PER merupakan perbandingan antara harga saham dipasar perdana dibandingkan dengan pendapatan yang diterima, yang dirumuskan sebagai berikut :

$$PER = \frac{P_o}{E_o} \text{ atau } \frac{P_o}{E_1}$$

Notasi :

P_o : Harga saham saat ini

E_o : Laba per lembar saham

E_1 : Estimasi laba per lembar saham periode yang akan datang

Kedua persamaan tersebut diatas menunjukkan besarnya *multiplier* pendapatan dari suatu saham. *Multiplier* ini merupakan harga yang bersedia dibayarkan oleh investor untuk setiap rupiah laba per lembar saham. PER sering juga digunakan untuk mengelompokkan berdasarkan tingkat pertumbuhannya. Saham dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi umumnya mempunyai PER yang tinggi pula. Hal tersebut disebabkan *dividen payout ratio* perusahaan penerbit saham cenderung lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan lain dengan tingkat pertumbuhan yang lebih rendah, atau dengan kata lain perusahaan penerbit saham tersebut akan menahan *earning after tax* dalam jumlah yang lebih banyak untuk diinvestasikan kembali.

Beberapa faktor yang berpengaruh terhadap PER suatu saham dapat ditentukan berdasarkan penurunan rumus *dividend discount* model sebagai berikut (Husnan, 1998):

$$P_o = \frac{D_1}{(k - g)}$$

Notasi :

P_o : Harga saham saat ini

D₁ : Deviden yang diharapkan diterima pada tahun ke-1

k : Tingkat keuntungan yang diharapkan investor

g : Tingkat pertumbuhan deviden

Apabila kedua sisi dibagi dengan earning per share

(EPS) dihasilkan rumus PER atau P_0/E sebagai berikut :

$$\frac{P_0}{E} = PER = \frac{D_1/E}{k - g}$$

Notasi :

P_0 : Harga saham saat ini

D_1/E : Tingkat *dividen payout ratio* yang diharapkan

k : Tingkat keuntungan yang diharapkan investor

g : Tingkat pertumbuhan deviden

e : *Earning per share*

Karena $D_1 = E(1-b)$, maka :

$$PER = \frac{E(1-b)/E}{k - g} = \frac{(1-b)}{k - g}$$

Notasi :

E : *Earning per share*

$(1-b)$: Rasio laba yang dibayarkan sebagai deviden

k : tingkat keuntungan yang dibayarkan investor

g : Tingkat pertumbuhan deviden

Persamaan tersebut diatas menunjukkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi PER adalah :

- a) Rasio laba yang dibayarkan sebagai deviden atau devidend payout ratio yaitu $(1-b)$.
- b) Tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor (k) .
- c) Tingkat pertumbuhan deviden (g) .

Sesuai persamaan tersebut diatas, maka apabila faktor-faktor lain dianggap konstan, maka :

1. Semakin tinggi deviden payout ratio, semakin tinggi PER
2. Semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan (k) , semakin rendah PER.
3. Semakin tinggi pertumbuhan laba (g) , semakin tinggi PER.

Menurut Weston dan Copeland (1992), PER merupakan rasio pengukuran yang paling komprehensif tentang prestasi perusahaan. Sementara itu, Jones (1998) mengemukakan bahwa PER bisa menunjukkan optimisme dan pesimisme para investor terhadap prospek perusahaan di masa depan.

Pendekatan ini tidak memperhatikan nilai waktu dan uang. Saham yang memiliki PER tinggi (*overvalued*) dianggap harganya terlalu tinggi, yaitu melampaui nilai intrinsiknya, sedangkan PER yang rendah (*undervalued*) harganya terlalu rendah, yaitu lebih kecil dari nilai intrinsiknya. Saham pada kondisi ini sebaiknya dibeli atau dipertahankan karena memungkinkan di masa yang akan

datang terjadi lonjakan harga saham. Sebaliknya pada saat saham mengalami overvalued sebaiknya dihindari atau dilakukan penjualan karena kemungkinan besar akan terjadi koreksi pasar dimasa yang akan datang.

3) Pendekatan untuk Menalisis dan Memilih Saham

Terdapat dua pendekatan untuk menganalisis dan memilih saham yaitu :

1. Analisis Fundamental

Analisis ini mencoba memperkirakan saham dimasa yang akan datang dengan (1) mengestimasi nilai fungsi-fungsi fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, (2) menerapkan hubungan-hubungan variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Faktor-faktor fundamental antara lain penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, kebijakan deviden, dan lain-lain yang mungkin mempengaruhi harga saham. Analisis fundamental memiliki kerangka kerja berupa urutan analisis yang harus dilakukan, meliputi :

a) Analisis terhadap makro ekonomi/pasar

Dalam tahap ini berbagai variabel makro dan mikro ekonomi dievaluasi seperti tingkat bunga dan inflasi, GDP, jumlah uang yang beredar, berbagai karakteristik demografi dan sebagainya. Hal ini

penting bagi analisis karena dalam perekonomian variabel-variabel tersebut mungkin berpengaruh terhadap harga saham. Lingkungan perekonomian yang sehat akan mendorong pasar modal menjadi efisien dimana dampaknya akan menghasilkan harga saham yang wajar dan realistis.

b) Analisis industri

Para pemodalnya percaya bahwa kondisi ekonomi dan pasar cukup baik untuk melakukan investasi. Selanjutnya menganalisis industri-industri apa yang diharapkan akan memberikan hasil yang paling baik. Disini berbagai analisis dilakukan seperti analisis siklus bisnis, analisis kerja historis, persaingan, kebijakan pemerintah, perubahan struktural, dan sebagainya dengan tujuan untuk menemukan industri yang mempunyai prospek terbaik.

c) Analisis perusahaan

Analisis perusahaan adalah sangat penting dan harus mendapat perhatian ekstra dari pemodal karena informasi yang diperoleh berasal dari dalam perusahaan dan menggambarkan kinerja / performance dari perusahaan yang bersangkutan.

2. Analisis Teknikal

Analisis ini merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham (kondisi pasar) dengan mengamati perubahan harga saham tersebut di waktu lalu. Analisis ini tidak memperhatikan faktor-faktor fundamental (kebijakan pemerintah, pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan laba) yang mungkin mempengaruhi harga saham.

Analisis ini menggunakan alat bantu berupa indikator-indikator teknis maupun grafik (*chart*) yang diciptakan berdasarkan pola pergerakan harga-harga saham di waktu yang lalu. Dasar dari pemikiran ini adalah :

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

C. Analisis Kinerja Perusahaan

Rasio yang digunakan untuk menganalisa kinerja perusahaan disesuaikan dengan tujuan penelitian, yaitu:

1. *Earning Per Share* (EPS)

Earning Per Share atau laba per saham adalah merupakan komponen penting pertama yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan. Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih yang siap dibagikan pada semua pemegang saham perusahaan. Rasio ini dapat digunakan sebagai indikator keberhasilan perusahaan. Semakin tinggi rasio ini semakin menunjukkan bahwa investor lebih percaya pada prospek perusahaan, sehingga mereka mau membeli saham dengan harga yang lebih dari nilai bukunya (Bringham & Houston 1998 : 256). Jika harga saham semakin meningkat maka return saham juga akan semakin meningkat. Hal ini bisa terjadi karena salah satu komponen dari return adalah *capital gain* (perubahan harga saham). Jadi jika harga saham mengalami kenaikan, maka secara otomatis return saham juga akan meningkat.

2. *Return on Assets* (ROA)

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Kondisi profitabilitas yang baik akan mendorong para investor untuk melakukan investasi kedalam perusahaan tersebut. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini sebagai variabel bebas adalah *return on assets* (ROA), yang merupakan hubungan antara laba setelah pajak dengan total aktiva. Rasio ini mencerminkan kemampuan kinerja manajemen

dalam mengatur aktivitya semaksimal mungkin sehingga tercapai laba bersih yang dihasilkan.

ROA yang positif menunjukkan bahwa dari aktiva yang digunakan oleh perusahaan untuk beroperasi, mampu memberikan laba bagi perusahaan tersebut. Sebaliknya apabila ROA negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang digunakan, perusahaan mengalami kerugian. *Emiten* akan berusaha meningkatkan keuntungannya karena mereka menyadari betul betapa pentingnya keuntungan bagi masa depan perusahaan. Jika terjadi kenaikan dalam rasio berarti terjadi kenaikan laba bersih perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang semakin tinggi atau profitabilitas yang meningkat akan mempengaruhi harga saham, jika terjadi kenaikan harga saham maka return saham juga akan mengalami kenaikan (Husnan, 1994:273)

3. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) merupakan salah satu pendekatan yang sering digunakan oleh analisis sekuritas untuk menilai saham. PER menunjukkan rasio harga saham terhadap *earning*. Rasio ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan dari *earning* perusahaan. Misalnya kelipatan dari 5 kali *earning* perusahaan (Jogiyanto 2003 : 105).

PER merupakan indikator yang dapat digunakan untuk menentukan apakah harga saham tertentu dinilai tinggi ataukah rendah. PER yang tinggi dapat menunjukkan bahwa :

- a. Investor mengharapkan pertumbuhan deviden yang tinggi. Pertumbuhan deviden yang tinggi akan menarik minat investor untuk membeli saham sehingga permintaan saham akan naik dan harga saham juga akan meningkat
- b. Saham berisiko rendah sehingga investor tertarik dengan tingkat pengembalian yang rendah. Investor yang *risk aversio* lebih menyukai saham dengan risiko yang rendah sehingga dalam menginvestasikan dananya mereka memilih saham yang berisiko rendah. Dengan demikian permintaan saham yang berisiko rendah akan meningkat dan mengakibatkan harga saham tersebut naik.
- c. Perusahaan diharapkan mampu mempercepat pertumbuhan rata-rata dari laba yang tinggi akan menumbuhkan minat para investor untuk membeli saham tersebut sehingga akan menaikkan harga saham.

Dari ketiga hal tersebut di atas, dapat disimpulkan bahwa PER yang tinggi akan menyebabkan harga saham yang tinggi, begitu juga sebaliknya. Jika harga saham meningkat maka return saham juga akan meningkat.

4. *Leverage Ratio*

Leverage Ratio (LEV) merupakan perbandingan antara utang dengan aktiva suatu perusahaan pada saat tertentu. Semakin besar LEV menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang dibandingkan dengan aktiva, sehingga resiko perusahaan pun semakin tinggi dan semakin besar pula resiko yang harus ditanggung investor. Alasan banyaknya perusahaan yang menggunakan leverage dalam pembiayaan investasi disebabkan oleh adanya *tax deductible* dalam penggunaan *leverage*. Artinya ialah bahwa dalam penggunaan *leverage* akan mempengaruhi jumlah pajak yang dibayarkan karena adanya unsur bunga. Akan tetapi penggunaan *leverage* menyebabkan munculnya biaya tetap yang berupa bunga dan angsuran pokok hutang yang harus dibayarkan selama jangka waktu peminjaman belum berakhir.

5. *Firm Size*

Karakteristik perusahaan merupakan variabel spesifik yang bisa menjelaskan besarnya return yang terjadi. Karakteristik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *firm size*.

Faktor *firm size* yang menunjukkan ukuran perusahaan merupakan faktor pentingnya dalam pembentukan return saham. Penelitian Fama dan French (1992) menunjukkan bahwa faktor *firm size* yang merupakan kapitalisasi nilai pasar dari ekuitas lebih konsisten dan lebih signifikan dibanding dengan beta dalam mempengaruhi

return. Hubungan antara *firm size* dan return rata-rata dalam portofolio menunjukkan arah hubungan yang berkebalikan. Saham-saham perusahaan yang lebih kecil cenderung mempunyai return yang lebih tinggi dari pada saham-saham dari perusahaan yang lebih besar. Oleh karena itu, jika seseorang mempertimbangkan *size effect* dalam return saham, maka mereka akan mengarahkan pada *small firm effect* (Sharpe, Alexander & Baley, 1995).

6. *Dividend Payouts Ratio*

Dividend payout ratio merupakan salah satu rasio saham (*common stock*). Menurut Fakhruddin dan Hadianto (2001 :66) rasio ini menunjukkan bagian dari laba perusahaan, dividen, dan modal yang dibagikan bagi setiap saham. DPR merupakan perbandingan antara *dividend per share* (DPS) dengan *earning per share* (EPS). DPR menunjukkan besarnya laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Semakin besar dividen yang dihasilkan maka akan semakin besar DPR-nya dan hal tersebut sangat menarik buat investor. Sehingga kenaikan DPR akan meningkatkan harga saham dibagi dengan *earning per share*, maka PER juga akan meningkat atau dengan kata lain DPR berpengaruh positif terhadap PER.

7. *Growth*

Constan et al (1990) mengemukakan bahwa tingkat pertumbuhan *earning* berpengaruh terhadap PER maupun nilai pasar sekuritas yaitu adanya korelasi positif antara PER dengan *earning growth* pada tahun-

tahun berikutnya. Jones (1998) lebih lanjut mengemukakan bahwa perusahaan dengan tingkat earning yang tinggi akan cenderung dinilai lebih tinggi daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan earning yang rendah. Sehingga dapat dikatakan bahwa tingkat pertumbuhan earning berpengaruh terhadap PER tergantung pada tingkat ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan earning terhadap masa yang akan datang. Tingkat pertumbuhan dapat berpengaruh positif maupun negatif terhadap pertumbuhan earning perusahaan. Penelitian lainnya menunjukkan bahwa ada sedikit korelasi antara PER dan *present* atau *past earning growth*.

D. PENELITIAN TERDAHULU

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *price earning ratio* telah banyak dilakukan di baik di dalam maupun diluar negeri. Adapun penelitian yang berusaha memberikan penjelasan mengenai faktor-faktor yang berhubungan dengan tingkat PER suatu perusahaan antara lain Whitbeck Kisor (1963) dan Kurniawan (2002) yang melakukan penelitian dengan menggunakan tiga variabel yang diduga mempunyai pengaruh terhadap PER yaitu tingkat pertumbuhan laba, *dividend payout ratio* (DPR), dan deviasi standar tingkat pertumbuhan laba. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa tingkat pertumbuhan dan DPR mempunyai hubungan positif terhadap PER, sedangkan deviasi standar tingkat pertumbuhan mempunyai hubungan negatif terhadap PER.

Mpaata dan Sartono (1997) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi PER dengan menggunakan data-data perusahaan Amerika yang dipublikasikan dalam *dividend achiever*. Dalam penelitian tersebut digunakan tujuh variabel yaitu penjualan, *dividend payout ratio*, aktiva tetap, *leverage*, ROE, ukuran perusahaan dan pertumbuhan laba. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketujuh variabel tersebut berpengaruh secara signifikan dan konsisten untuk enam industri yang berbeda.

Sartono dan Munir (1997) melakukan penelitian tentang PER dengan menggunakan periode waktu 1991 sampai 1996. Hasil penelitian (1997) menyimpulkan bahwa rata-rata PER untuk tujuh industri yang berbeda adalah tidak sama; pertumbuhan laba ROE, *dividend payout ratio*, *debt equity ratio*, dan *price to sales ratio* secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang nyata terhadap PER, arah hubungan dan masing-masing variabel dalam menjelaskan PER berbeda antara industri satu dengan yang lainnya dan yang terakhir kemampuan faktor-faktor yang menjadi penentu PER untuk menjelaskan perilaku PER secara bersama-sama juga berbeda antar industri.

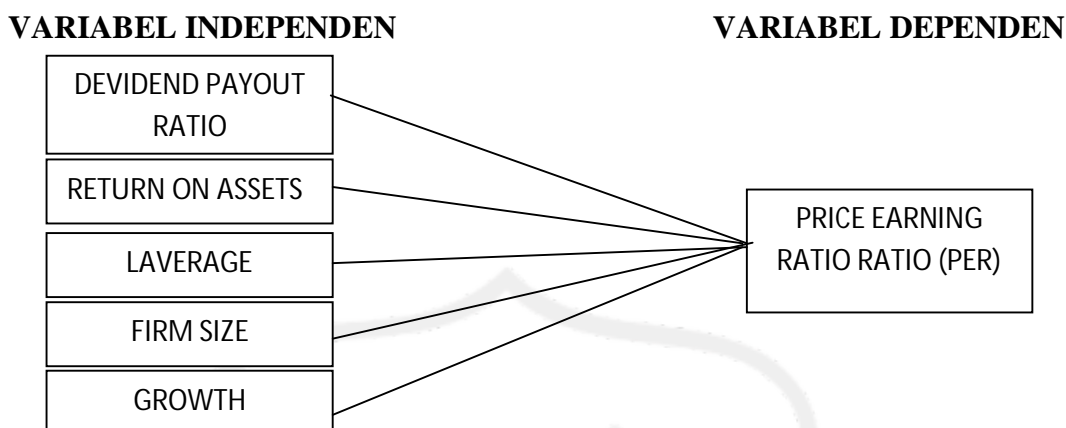
Penelitian lain dilakukan oleh Aini (2000) dengan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *price earning ratio* saham-saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan periode penelitian tahun 1993-1996. Ada lima variabel yang digunakan dalam penelitian, yaitu pertumbuhan penjualan, pertumbuhan ROE,

devidend payout ratio, tingkat bunga SBI dan tingkat inflasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya dua variabel yang signifikan berpengaruh terhadap nilai PER yaitu tingkat bunga SBI dan *devivend payout ratio*.

Dalam mengadakan penelitian tentang PER, Aris Hariyanto (2003) menggunakan sampel perusahaan manufaktur dengan periode waktu 1998-2001. Hasil kesimpulan dengan uji secara multivariate menunjukkan bahwa variabel DPR, ROE, standar deviasi dan pertumbuhan EPS secara serentak berpengaruh terhadap signifikan PER, sedangkan hasil dari uji secara parsial menghasilkan kesimpulan bahwa ROE mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap PER. Sriyono (2003) melakukan penelitian terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, dari hasil penelitian menunjukkan bahwa *profit margin on sales*, *basic earning power*, ROA, ROE, dan *total assets turnover* berpengaruh terhadap PER pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari lima variabel yang diteliti, hanya satu variabel ROA yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap PER.

E. KERANGKA PEMIKIRAN

Kerangka pemikiran ini dapat dijelaskan dengan gambar seperti berikut :



Gambar 2.1 : Kerangka Pemikiran

Deviden Payout Ratio (DPR) yang tinggi mengidentifikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang sehingga investor bersedia membayar saham dengan harga yang lebih tinggi. Harga saham yang meningkat karena *deviden payout* yang tinggi tersebut dapat meningkatkan *price earning ratio* (PER), sehingga dapat dinyatakan *deviden payout ratio* (DPR) mempunyai pengaruh yang secara positif terhadap *price earning ratio* (PER).

Return on assets (ROA) yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang sehingga investor bersedia membayar saham dengan harga yang lebih tinggi. Harga saham yang meningkat karena *return on assets* yang tinggi tersebut dapat meningkatkan *price earning ratio* (PER), sehingga dapat dinyatakan bahwa *return on assets* (ROA) mempunyai pengaruh secara positif terhadap *price earning ratio* (PER).

Leverage yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang kurang baik di masa yang akan datang sehingga penilaian investor terhadap perusahaan jelek yang menyebabkan permintaan terhadap saham menurun. Harga saham yang menurun karena *leverage* yang tinggi tersebut dapat menurunkan *price earning ratio* (PER), sehingga dapat dinyatakan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh secara negatif terhadap *price earning ratio* (PER).

Firm size yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang karena resiko perusahaan menjadi kecil sehingga investor bersedia membayar saham dengan harga yang lebih tinggi. Harga saham yang meningkat karena *firm size* yang tinggi tersebut dapat meningkatkan *price earning ratio* (PER).

Growth yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang sehingga investor bersedia membayar saham dengan harga yang lebih tinggi. Harga saham yang meningkat karena *growth* yang tinggi tersebut dapat meningkatkan *price earning ratio* (PER), sehingga dapat dinyatakan bahwa *growth* mempunyai pengaruh secara positif terhadap *price earning ratio* (PER).

F. HIPOTESIS

Dari permasalahan yang telah disebutkan diatas, penulis menarik beberapa hipotesis sebagai berikut :

Kurniawan (2002) melakukan penelitian mengenai *dividen payout ratio* yang diduga mempunyai hubungan yang positif terhadap PER. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *dividen payout ratio* mempunyai hubungan yang positif terhadap PER.

Mpaata dan Sartono (1997) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi PER dengan menggunakan data-data perusahaan Amerika yang dipublikasikan dalam *dividend achiever*. Dalam penelitian tersebut digunakan tujuh variabel yaitu penjualan, *dividend payout ratio*, aktiva tetap, *leverage*, ROE, ukuran perusahaan dan pertumbuhan laba. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketujuh variabel termasuk *dividend payout ratio* berpengaruh secara signifikan dan konsisten untuk enam industri yang berbeda.

Atas dasar hasil-hasil penelitian diatas maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

H_{a1} : terdapat pengaruh yang signifikan secara positif atas *dividend payout ratio* terhadap *price earning ratio* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2007.

Sriyono (2003) melakukan penelitian terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, dari hasil penelitian menunjukkan bahwa *profit margin on sales*, *basic earning power*, ROA, ROE, dan *total assets turnover* berpengaruh terhadap PER pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Dari lima

variabel yang diteliti, hanya satu variabel ROA yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap PER.

Atas dasar hasil-hasil penelitian diatas maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

H_{a2} : terdapat pengaruh yang signifikan secara positif atas *return on assets* terhadap *price earning ratio* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2007.

Mpaata dan Sartono (1997) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi PER dengan menggunakan data-data perusahaan Amerika yang dipublikasikan dalam *dividend achiever*. Dalam penelitian tersebut digunakan tujuh variabel yaitu penjualan, *dividend payout ratio*, aktiva tetap, *leverage*, ROE, ukuran perusahaan dan pertumbuhan laba. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketujuh variabel termasuk *leverage* berpengaruh secara signifikan dan konsisten untuk enam industri yang berbeda.

Atas dasar hasil-hasil penelitian diatas maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

H_{a3} : terdapat pengaruh yang signifikan secara positif atas *leverage* terhadap *price earning ratio* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2007.

Mpaata dan Sartono (1997) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi PER dengan menggunakan data-data perusahaan Amerika yang dipublikasikan dalam *dividend achiever*. Dalam

penelitian tersebut digunakan tujuh variabel yaitu penjualan, *dividend payout ratio*, aktiva tetap, *leverage*, ROE, ukuran perusahaan dan pertumbuhan laba. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketujuh variabel termasuk *firm size* berpengaruh secara signifikan dan konsisten untuk enam industri yang berbeda.

Atas dasar hasil-hasil penelitian diatas maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

H_{a4} : terdapat pengaruh yang signifikan secara positif atas *firm size* terhadap *price earning ratio* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2007.

Kurniawan (2002) melakukan penelitian mengenai *growth* yang diduga mempunyai hubungan yang positif terhadap PER. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *growth* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap PER.

Atas dasar hasil-hasil penelitian diatas maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

H_{a5} : terdapat pengaruh yang signifikan secara positif atas *growth* terhadap *price earning ratio* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2007.

Aris Hariyanto (2003) menggunakan sampel perusahaan manufaktur dengan periode waktu 1998-2001. Hasil kesimpulan dengan uji secara multivariate menunjukkan bahwa variabel DPR, ROE,

standar deviasi dan pertumbuhan EPS (*growth*) secara serentak berpengaruh terhadap signifikan PER.

H_{a6} : terdapat pengaruh yang signifikan secara positif atas *devidend payout ratio*, *return on assets*, *leverage*, *firm size*, *growth* secara simultan (serentak) terhadap *price earning ratio* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2007.



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini termasuk jenis eksplanatori/penelitian pengujian hipotesis, penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan macam hubungan tertentu, pengaruh, atau menetapkan perbedaan antar kelompok atau independensi dari dua atau lebih dalam suatu objek yang diteliti (Sularso, 2003:30)

Dalam penelitian ini, penulis mencoba mengetahui apakah variabel independen yaitu *devidend payout ratio*, *return on assets*, *lverage*, *firm size*, dan *growth* berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu *Price Earning Ratio*.

B. Populasi dan Sampel

Populasi adalah sekumpulan data yang mengidentifikasi suatu fenomena (Sularso, 2004 : 2). Populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode analisis yaitu tahun 2006 sampai dengan tahun 2007.

Alasan pemilihan perusahaan manufaktur adalah sebagai berikut :

- 1) Sektor Industri Manufaktur, merupakan sektor industri yang paling banyak terdaftar di Bursa Efek Jakarta, dengan ini diharapkan diperoleh jumlah sampel yang cukup representatif.

- 2) Pemilihan Satu Jenis Industri (Industri Manufaktur), sebagai upaya untuk menghindari kemungkinan adanya efek industri pada hasil penelitian.

Sampel adalah sekumpulan data yang diambil/diseleksi dari suatu populasi (Santoso,2004:3). Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah purposive sampling,yaitu sample yang sengaja ditentukan berdasarkan kriteria atau sistematis tertentu yang telah ditentukan oleh peneliti. Adapun kriteria untuk sample dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia per 1 Januari 2006 sampai dengan 31 Desember 2007 dan aktif diperdagangkan saham selama kurun waktu tersebut.
2. Perusahaan Manufaktur yang membagikan deviden dalam tiap tahun selama kurun waktu 2006 sampai dengan tahun 2007.
3. Perusahaan Manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan tahunan yang berisikan informasi-informasi dan data keuangan yang lengkap, yang meliputi : *devidend payout ratio, return on assets, dept to equity ratio, total assets, earning per share, dan price earning ratio.*

C. Sumber Data dan Teknik Pengambilan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang meliputi laporan keuangan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006 sampai dengan tahun 2007.Data sekunder yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. Data perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia per 1 Januari 2006 sampai dengan 31 Desember 2007.
2. Data Laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006 sampai dengan tahun 2007 yang dipakai dalam penelitian diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2007.

D. Devinisi Variabel

Berdasarkan perumusan masalah, maka variabel yang akan digunakan adalah :

1. Variabel Dependen

Dalam penelitian ini *price earning ratio* (PER) sebagai variabel dependen. Rasio ini merupakan indikator yang digunakan untuk menentukan apakah harga saham tertentu dinilai terlalu tinggi atau rendah. PER diukur dengan formula sebagai berikut :

$$PER_t = \frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

2. Variabel Independen

a. *Devidend Payouts Ratio* (DPR)

Merupakan deviden yang dibagikan kepada para investor. Bahwa pembagian deviden yang tinggi atau *devidend payout rate* yang tinggi berpengaruh positif terhadap *price earning ratio* (PER).

Dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DPR_t = \frac{DPS_t}{EPS_t}$$

Keterangan :

DPR_t : *devidend payout ratio* tahun ke-t

DPS_t : *devidend per share* tahun ke-t

EPS_t : *earning per share* tahun ke-t

b. *Return On Assets (ROA)*

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Kondisi profitabilitas yang baik akan mendorong para investor untuk melakukan investasi ke dalam perusahaan tersebut.

Dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total aktiva}}$$

c. *Lverage*

Lverage ratio (LEV) merupakan perbandingan antar utang dengan aktiva suatu perusahaan pada saat tertentu.

Dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$LEV = \frac{\text{total hutang}}{\text{total modal}}$$

d. *Firm Size*

Faktor *firm size* yang menunjukkan ukuran perusahaan merupakan faktor pentingnya dalam pembentukan *return* saham. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dapat diukur dalam

jumlah *total asset* perusahaan yang terpublikasi dalam laporan keuangan tahunan yang diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD)

e. *Growth*

Pertumbuhan merupakan gambaran perubahan jumlah laba per lembar *saham* tahun tertentu dikurangi laba per lembar saham tahun sebelumnya yang dibagi laba per lembar saham tahun bersangkutan. Pertumbuhan menggambarkan besarnya prospek masa laba yang akan datang. Dalam penelitian ini *growth* digambarkan dengan pertumbuhan earning per share.

Dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$EPS = \frac{EPS_t - EPS_{t-1}}{EPS_{t-1}}$$

E. Teknik Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan adalah model regresi berganda, untuk menguji pengaruh DPR, ROA, *Leverage*, *Firm Size*, *Growth*, terhadap PER. Model penelitian ini sebagai berikut :

$$PER_t = \alpha + b_1 DPR_t + b_2 ROA_t + b_3 LEV_t + b_4 UP_t + b_5 PEPS_t + e_i$$

Notasi :

PER_t : *price earning ratio* pada periode t

DPR_t : *devidend payout ratio* pada periode t

ROA_t : *return on assets* pada periode t

LEV_t : *leverage* pada periode t

- UP_t : *firm size* pada periode t
 EPS_t : *growth* pada periode t
 e_i : *standar error* pada periode t
 α : konstanta
 $b_1 - b_5$: koefisien-koefisien regresi

Langkah-langkah analisis pengujian model dan pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Uji Asumsi Klasik

Pengujian normalitas digunakan untuk mengetahui data yang digunakan terdistribusi secara normal atau tidak. Salah satu cara agar data dapat terdistribusi normal adalah dengan menghilangkan data yang bersifat outlier, yaitu data yang mempunyai nilai diluar batas normal. Untuk mengetahui data yang bersifat outlier dilakukan dengan menggunakan analisis *Boxplot* dan diagram *Steam and Leaf*. Kriteria batasan yang digunakan adalah $x \pm 2\alpha$ (confidence interval 95 %). Selanjutnya uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov-smirnov, kriteria pengujian dengan dua arah (*two tailed test*) yaitu dengan membandingkan probabilitas data yang diperoleh dengan taraf signifikansi 5%. Jika $P > 0,05$ maka data terdistribusi normal.

a. Pengujian Normalitas Data

Pengujian normalitas digunakan untuk mengetahui data yang digunakan terdistribusi secara normal atau tidak. Salah satu cara agar data dapat terdistribusi normal adalah dengan menghilangkan data yang bersifat outlier, yaitu data yang mempunyai nilai diluar batas normal. Untuk mengetahui data yang bersifat outlier dilakukan dengan menggunakan analisis *Boxplot* dan diagram *Steam and Leaf*. Kriteria batasan yang digunakan adalah $x \pm 2\sigma$ (confidence interval 95 %). Selanjutnya uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov-smirnov, kriteria pengujian dengan dua arah (*two tailed test*) yaitu dengan membandingkan probabilitas data yang diperoleh dengan taraf signifikansi 5%. Jika $P > 0,05$ maka data terdistribusi normal

b. Pengujian Multikolinieritas

Merupakan suatu keadaan yang menunjukkan hubungan yang sempurna diantara variabel bebas dalam model regresi. Model untuk mendeteksi ada tidaknya masalah multikolinieritas dalam metode penelitian dapat diuji menggunakan *varient inflation factor*, yaitu merupakan suatu keadaan satu atau lebih variabel bebas terdapat korelasi dengan variabel bebas lainnya atau dengan kata lain suatu variabel bebas merupakan fungsi linier dari

variabel bebas lainnya. Batas VIF di atas 10 maka terjadi multikolinearitas.

c. Pengujian Heteroskedastisitas

Adalah uji untuk mengetahui apakah didalam model regresi terdapat ketidaksamaan variansi dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Gejala heteroskedastisitas ini menyebabkan kesalahan pengganggu tidak sama untuk semua variabel bebas. Cara mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melakukan transformasi atas variabel dalam metode regresi yang sedang ditaksir. Tahap pertama dalam mentransformasi tersebut adalah dengan membagi model regresi asal dengan salah satu variabel bebas yang memiliki korelasi sangat kuat dengan kesalahan pengganggu (e_i). Variabel pengganggu tersebut dipilih berdasarkan koefisien terbesar dan sederhana diantara e_i dengan tiap-tiap variabel bebas. Untuk mengembalikan model regresi ke bentuk asalnya, maka model regresi tersebut dikalikan kembali dengan variabel pembagi.

d. Pengujian Autokorelasi

Adalah uji untuk mengetahui apakah didalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode sebelumnya. Autokorelasi

menunjukkan hubungan antara nilai-nilai yang berurutan dari variabel yang sama. Konsekuensi adanya autokorelasi adalah selang keyakinan menjadi lebar dan kesalahan standar ditaksir terlalu rendah. Pendeteksian ini dilakukan dengan Dublin Watson Test. Singgih Santoso dan Yanto (2004). Memberikan kriteria sebagai berikut :

- 1) Nilai d_w dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif
- 2) Nilai d_w diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi
- 3) Nilai d_w diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif

2. Pengujian Ketepatan Perkiraan (*goodnes of fit test*)

Nilai koefisien determinasi (R^2) menunjukkan sumbangan variabel independen terhadap perubahan yang terjadi terhadap variabel dependen. Dalam perhitungan statistik ini, nilai R^2 yang digunakan adalah adjusted R^2 karena ini merupakan salah satu indikator untuk mengetahui pengaruh penambahan suatu variabel independen ke dalam suatu persamaan regresi.

Nilai dari adjusted R^2 benar-benar telah bebas dari pengaruh derajat bebas, yang berarti nilai tersebut benar-benar menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Koefisien determinasi atau kuadrat dari koefisien korelasi memiliki nilai antara $0 < R^2 < 1$, koefisien determinasi sama dengan 1 berarti variabel independen berpengaruh secara

sempurna terhadap variabel dependen dan jika koefisien determinasi = 0 berarti variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

3. Pengujian Hipotesis

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara individu (Uji T), uji koefisien regresi secara bersama (Uji F), dan uji koefisien (Uji R).

a. Pengujian Koefisien Regresi secara Parsial (Uji t).

Pegujian ini dimaksudkan untuk mengetahui variabel bebas atau secara parsial individu mempunyai pengaruh terhadap variabel bebas lainnya atau tidak (Djarwanto, 1996).Langkah-langkah hipotesis :

1) Menentukan Hipotesis

H_0 : $\alpha_2 = 0$, variabel bebas secara parsial tidak memmpunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

2) Menentukan tingkat signifikan ($\alpha= 5\%$) dan derajat kebebasan ($df= n-k-1$).

3) Menghitung nilai t

$$t = \frac{\alpha}{\sigma\alpha}$$

Keterangan :

α_1 : Koefisien regresi

σ_{α_1} : Standard error koefisien regresi

- 4) Membandingkan hasil pengujian dengan kriteria berikut:

H_0 diterima bila $-t \text{ tabel} \leq t\text{-hitung} \leq t\text{-tabel}$

H_0 ditolak bila $-t \text{ tabel} < t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$

- b. Pengujian Koefisien Regresi secara simultan (Uji F).

Pengujian ini dilakukan untuk menguji variabel bebas secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat atau tidak.

Pengujian hipotesis dengan uji F dilakukan dengan langkah-langkah seperti berikut :

- 1) Menentukan Hipotesis

$H_0 = \alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \alpha_4 = \alpha_5 = 0$, variabel bebas secara serentak tak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

$H_0 = \alpha_1 \neq \alpha_2 \neq \alpha_3 \neq \alpha_4 \neq \alpha_5 \neq 0$, variabel bebas secara serentak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

- 2) Menentukan tingkat signifikan ($\alpha = 5\%$), $df = k - 1$, $df_2 = n - k$

3) Menghitung nilai F

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)}$$

Keterangan :

R = Koefisien determinasi

N = Jumlah sampel

4) Keputusan

- a) H_0 diterima jika $F_{hitung} < F_{tabel}$.

Artinya variabel independen secara bersama-sama tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

- b) H_0 ditolak jika $F_{hitung} > F_{tabel}$.

Artinya variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada penelitian ini, hipotesis yang dikemukakan adalah *Devidend Payout Ratio*, *Return on Asset*, *Leverage*, *Firm Size* dan *Growth* secara bersama-sama maupun secara individual / parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap *price earning ratio* (PER). Hipotesis ini masih bersifat sementara dan membutuhkan pembuktian secara empiris untuk mendapatkan jawaban yang pasti, untuk itulah dalam bab ini akan melakukan analisa data guna menguji apakah hipotesis tersebut diterima atau ditolak.

A. Analisis Data

Penelitian ini mengambil data dari sampel perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2006 – 2007 dengan menggunakan metode *purposive sampling*, maka diperoleh sampel penelitian sebanyak 31 perusahaan. Sampel diambil dari perusahaan yang mengeluarkan data-data keuangan yang dibutuhkan dalam penelitian ini yaitu *Devidend Payout Ratio*, *Return on Asset*, *Leverage*, *Firm Size* dan *Growth* pada tahun 2006 – 2007 berikut adalah nama-nama perusahaan yang terpilih sebagai sampel penelitian.

Tabel IV. 1

Nama-nama perusahaan sampel penelitian

No	Nama Perusahaan
1	Fast Food Indonesia.tbk
2	Mayora Indah.tbk
3	SMART.tbk
4	Bentoel International Investama
5	Gudang Garam.tbk
6	Sepatu Bata.tbk
7	AKR Corporindo.tbk
8	Color Pax Indonesia.tbk
9	Larutan luas.tbk
10	Trias Santosa.tbk
11	Indocement Tunggal Prakosa.tbk
12	Alumindo light metal industry.tbk
13	Citra Tubindo.tbk
14	Lionmesin prima.tbk
15	Lion metal work.tbk
16	Suryo toto Indonesia
17	Sumi indo kabel.tbk
18	Supreme cable manufacturing and commers.tbk
19	Astra-graphia.tbk
20	Metro data electronics.tbk
21	Matipdas.tbk
22	Good Year Indonesia.tbk
23	Hexindo Adiperkasa.tbk
24	Indo Kordsa.tbk

25	Multi Strada Arah Sarana.tbk
26	Sugi Sama Persada.tbk
27	Tunas Ridean.tbk
28	United Tractor.tbk
29	Merck.tbk
30	Tempo scan Pasifik.tbk
31	Unilever Indonesia

Sumber : Hasil Olah Data

B. Statistik Deskriptif Data

Untuk dapat memberikan gambaran tentang data mengenai *Dividend Payout Ratio, Return on Asset, Leverage, Firm Size dan Growth*. Perusahaan Manufactur yang menjadi sampel penelitian tahun 2006 sampai dengan tahun 2007, berikut ini disajikan hasil statistic deskriptif perusahaan manufactur sebagai berikut :

Tabel IV.2

Statistik Deskriptif PER, DPR, ROA, LEV, UP (Firm Size), Growth.

Perusahaan sampel periode 2006 – 2007

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std Deviasi
PER	82	- 0,082	0,081	12,7342	6,86204
DPR	82	- 0,169	0,180	32,3478	33,78535
ROA	82	- 0,232	0,259	0,1028268	0,14022923
LEV	82	- 0,084	0,055	0,4784	0,17008
UP	82	- 0,082	0,046	14,0191	1,47344
GROWTH	82	- 0,166	0,243	0,4295378	1,573924

Sumber : Print Out SPSS 15.0

Dari tabel IV.2 diatas diketahui bahwa PER perusahaan manufactur periode 2006-2007 yang menjadi sampel penelitian mempunyai nilai ratio rata-rata 12,7342 dengan standar deviasi 6,86204 diatas dan dibawah nilai mean yaitu pada range 5,87216 ($12,7342 - 6,86204$) sampai 19,59624 ($12,7342 + 6,86204$), (Djarwanto, 1985). Ratio minimum sebesar -0,082 dicapai PT Multi Strada Arah Sarana Tbk. Pada tahun 2007 dan ratio maximum sebesar 0,081 dicapai PT Unilever Indonesia pada tahun 2006

Perusahaan manufactur yang menjadi sampel penelitian mempunyai DPR rata-rata sebesar 32,3478 dengan standart deviasi sebesar 33,78535 , ini berarti penyimpangan nilai rata-rata DPR bernilai 33,78535 diatas dan dibawah nilai mean yaitu range -1,43755 ($32,3478 - 33,78535$) sampai 66,13315 ($32,3478 + 33,78535$). Nilai DPR minimum sebesar -0,169 dicapai PT Astra-Graphia Tbk. pada tahun 2006 dan nilai ratio maximum sebesar 0,080 dicapai PT Sugi Sama Persada Tbk. pada tahun 2006

C. Pengolahan Data

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda (*multiple regression analysis*) dengan bantuan program SPSS versi 15.0. Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji hipotesis pengaruh *Devidend Payout Ratio, Return on Asset, Leverage, Firm Size dan Growth* terhadap *Price Earning Ratio* pada perusahaan manufactur yang terdaftar di BEI pada tahun 2006-2007. Pengaruh masing-masing variable independent terhadap

price earning ratio ditentukan dengan melihat nilai t atau dengan melakukan uji t (t-test).

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah sebaran data yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi secara normal digunakan metode *Kolmogorov-Smirnov*, metode ini menyatakan bahwa data terdistribusi secara normal jika signifikasinya lebih besar 0,05.

Pada penelitian ini dengan menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov* diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel IV. 3

Uji Normalitas Sebelum Transformasi

Variabel	α	Signifikasi	Kesimpulan
DPR	0,05	0,036	Tidak Normal
ROA	0,05	0,000	Tidak Normal
LEV	0,05	0,769	Normal
UP	0,05	0,794	Normal
GROWTH	0,05	0,001	Tidak Normal

Sumber : Print out SPSS 15.0

Dari tabel IV.3 diatas menunjukkan bahwa variabel *DPR*, *ROA*, dan *GROWTH* terdistribusi tidak normal karena nilai signifikasinya dibawah 0,05 sehingga perlu dilakukan langkah selanjutnya yaitu

dengan mentransformasi dengan metode logaritma. Berikut ini disajikan tabel hasil dari uji normalitas setelah dilakukan transformasi.

Tabel IV. 4

Uji Normalitas Sesudah Transformasi

Variabel	α	Signifikasi	Kesimpulan
DPR	0,05	0,997	Normal
ROA	0,05	0,997	Normal
LEV	0,05	0,997	Normal
UP	0,05	0,997	Normal
GROWTH	0,05	0,997	Normal

Sumber : Print out SPSS 15.0

Dari tabel IV.4 menunjukkan bahwa setelah dilakukan transformasi semua data terdistribusi secara normal. Nilai signifikasi dari semua data lebih besar dari 0,05 sehingga data terdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas artinya adalah suatu hubungan yang sempurna antara beberapa variable bebas dalam model regresi. Uji ini dilakukan untuk mengetahui apabila dalam model terdapat korelasi sempurna diantara masing-masing variable dari nilai tolerance yang lebih kecil dari 0,1 / nilai VIF(Varica Inflation Factor) yang lebih besar dari 10.

sebaliknya jika VIF kurang dari 10 / nilai tolerance lebih besar dari 0,1 maka tidak terjadi multikolinearitas.

Pada penelitian ini diperoleh nilai tolerance dan variance inflation factor sebagai berikut :

Tabel IV.5
Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
DPR	0,930	1,076	Tidak terjadi Multikolinearitas
ROA	0,995	1,006	Tidak terjadi Multikolinearitas
LEV	0,833	1,200	Tidak terjadi Multikolinearitas
UP	0,855	1,169	Tidak terjadi Multikolinearitas
GROWTH	0,970	1,031	Tidak terjadi Multikolinearitas

Sumber : Print out SPSS 15.0

Dari tabel IV.5 diatas ditunjukkan variabel responden yang digunakan dalam model regresi tidak terjadi gejala multikolinearitas karena mempunyai nilai tolerance $> 0,1$ dan nilai VIF < 10 sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terjadi hubungan yang sempurna antar variabel independen.

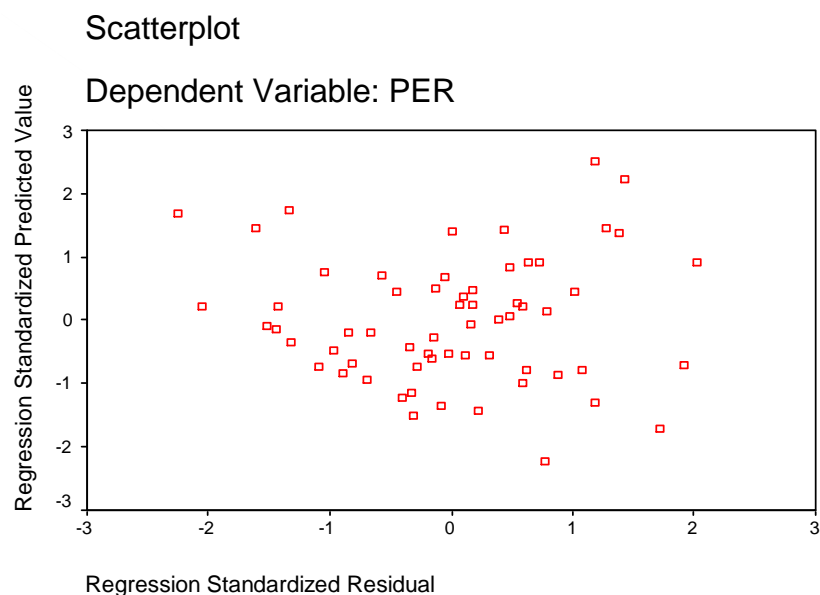
c. Uji Heterokredastisitas

Uji ini dimaksudkan menguji apakah dalam model regresi linear ada ketidaksamaan variance dari residural satu pengamatan ke pengamatan lain. Metode yang digunakan dalam mendeteksi heterokedastisitas ini adalah metode *Plot*. Dengan metode ini gejala heterokedastisitas akan terjadi apabila penyebaran varian tidak membentuk pola tertentu, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

Pada penelitian ini diperoleh nilai signifikasi sebagai berikut:

Gambar IV.1

Uji Heterokedastisitas



Sumber : Print out SPSS 15.0

Dari kurva IV.1 diatas memperlihatkan bahwa penyebaran varian tidak membentuk pola tertentu, maka semua variabel independen yang digunakan dalam model regresi tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Adalah uji untuik mengetahui apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan periode sebelumnya. Untuk mendeteksi autokorelasi digunakan metode Durbin-Watsor test. Metode ini menyatakan bahwa data tidak terjadi autokorelasi jika : nilai dw antara -2 sampai +2.

2. Analisis Degresi Berganda

Tabel IV.6

Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coeficiente		Standardized Coeficiente	t	Sig
	B	Standar error	Beta		
1 (constant)	-17,020	6,617		-2,572	0,013
DPR	0,090	0,020	0,443	4,443	0,000
ROA	5,041	4,718	0,103	1,069	0,290
LEV	-11,080	4,249	-0,275	-2,608	0,012
UP	2,206	0,484	0,474	4,557	0,000
GROWTH	1,020	0,462	0,372	3,806	0,000

a. Dependen Variabel : PER

Standar error : 5,15275

R : 0,695

R² : 0,482

Adj R² : 0,436

Dari tabel diatas dapat diperoleh model regresi sebagai berikut :

$$\text{PER} : -17,020 + 0,090\text{DPR} + 5,041\text{ROA} + 11,080\text{LEV} + 2,206\text{UP} + 1,620\text{EPS} \\ + 5,15275\text{Std Error}$$

3. Pengujian Hipotesis

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui variabel bebas terhadap variabel terikat secara individu (Uji t), uji koefisien regresi bersama-sama (Uji f), dan uji koefisien determinasi (Uji R²)

a. Pengujian Koefisien Regresi secara Parsial (Uji t).

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara parsial / individual mempunyai penyerahan terhadap variabel bebas lainnya. (Djarwanto, 1996).

Hasil pengujian dapat dilihat dengan membandingkan p-value dengan tingkat signifikansi. Dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5% (0,05). Kriteria yang digunakan dalam uji ini adalah

bahwa jika $p\text{-value} < 0,05$ maka H_a didukung, sedangkan apabila $p\text{-value} > 0,05$ maka H_a tidak didukung.

Pada penelitian ini diperoleh nilai $p\text{-value}$ dari uji t sebagai berikut :

Tabel IV.7

Uji t

Variabel	Hipotesis	P-Value	Tingkat Sig	Kesimpulan
DPR	H_a	0,000	0,05	Diterima
ROA	H_a	0,290	0,05	Ditolak
LEV	H_a	0,012	0,05	Diterima
UP	H_a	0,000	0,05	Diterima
GROWTH	H_a	0,000	0,05	Diterima

Sumber : Print out SPSS 15.0

Dari tabel IV.8 diatas menunjukkan bahwa $p\text{-value}$ untuk variabel DPR adalah 0,000 yang $<$ dari tingkat signifikansi yang ditentukan yaitu 0,05 (5%), sehingga dapat ditentukan bahwa secara statistik variabel DPR berpengaruh terhadap PER.

Dari tabel IV.8 diatas menunjukkan bahwa nilai $p\text{-value}$ untuk variabel ROA adalah 0,290 yang $>$ dari tingkat signifikansi yaitu 0,05, sehingga dapat ditentukan bahwa secara statistik variabel ROA tidak berpengaruh secara signifikansi terhadap PER.

Nilai p-value untuk variabel LEV adalah 0,012 yang < dari tingkat signifikansi yaitu 0,05, sehingga dapat ditentukan secara statistik variabel LEV berpengaruh secara signifikansi terhadap PER.

Dari tabel IV.8 diatas menunjukkan bahwa nilai p-value untuk variabel Up (*Firm Size*) adalah 0,000 yang < dari tingkat signifikansi yaitu 0,05, sehingga dapat ditentukan bahwa secara statistik variabel Up (*Firm Size*) berpengaruh secara signifikansi terhadap PER.

Dari tabel IV.8 diatas menunjukkan bahwa nilai p-value untuk variabel GROWTH adalah 0,000 yang lebih < dari tingkat signifikansi yaitu 0,05, sehingga dapat ditentukan secara statistik variabel GROWTH berpengaruh secara signifikansi terhadap PER.

b. Pengujian Koefisien Regresi secara Simultan (Uji F)

Uji F dilakukan untuk menunjukkan apakah siswa variabel independen/bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat. Dalam penelitian ini hipotesis yang diuji (H_a) adalah terdapat pengaruh yang signifikan atas DPR, ROA, LAV, F2, dan GROWTH secara simultan (serentak) terhadap PER perusahaan manufactur di BEI pada tahun 06-07. dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 0,05(5%). Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yaitu H_a diterima 1 didukung apabila nilai $F > 4$ dan nilai signifikansi < 0,05. Dalam penelitian ini diperoleh hasil uji F sebagai berikut :

Tabel IV.8

Uji F

Variabel	Hipotesis	P-Value	Tingkat Sig	Kesimpulan
DPR	Ha	10,473	0,000	Diterima
ROA	Ha	10,473	0,000	Diterima
LEV	Ha	10,473	0,000	Diterima
UP	Ha	10,473	0,000	Diterima
GROWTH	Ha	10,473	0,000	Diterima

Sumber : Print out SPSS 15.0

Tabel IV.9 menunjukkan bahwa nilai F hitung yaitu $10,473 >$ dari 4 dengan probabilitas 0,000, sehingga H_a diterima, karena probabilitas jauh $<$ dari 0,05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *Devidend Payout Ratio, Return on Asset, Lverage, Firm Size dan Growth* secara bersama-sama berpengaruh terhadap PER.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) merupakan nilai yang menjadikan seberapa bebas variabel independen dapat menjelaskan variabel dependennya. Hasil perhitungan yang dilakukan penulis dengan menggunakan bantuan program SPSS menunjukkan bahwa nilai adjusted R^2 adalah sebesar 0,436 atau 43,6%. Hal ini menunjukkan

bahwa variabel-variabel independen yang digunakan dalam model regresi yaitu *Devidend Payout Ratio*, *Return on Asset*, *Leverage*, *Firm Size* dan *Growth* mampu menjelaskan pengaruh terhadap PER sebesar 43,6% sedangkan pengaruh sebesar 56,4% dijelaskan oleh faktor lain.

D. Interpretasi hasil

Dari pengujian variabel secara simultan atau uji F, dengan tingkat signifikan (α) 0,05 menunjukkan nilai F sebesar $10,473 > 4$ dan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$ maka H_a diterima. Hal ini berarti *Devidend Payout Ratio*, *Return on Asset*, *Leverage*, *Firm Size* dan *Growth* secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap PER.

Berikut ini disimpulkan pengaruh variabel *Devidend Payout Ratio*, *Return on Asset*, *Leverage*, *Firm Size* dan *Growth* terhadap *Price Earning Ratio* (PER) secara parsial sebagai berikut :

1) Pengaruh *Devidend Payout Ratio* terhadap *Price Earning Ratio*

Persamaan diatas menunjukkan nilai koefisien dari variabel DPR bernilai positif sebesar 0,090. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan suatu satuan variabel DPR akan meningkatkan PER sebesar 0,090 satuan dengan asumsi variabel independen yang lainnya konstan. Hal ini konsisten dengan hipotesis yang diajukan, arah hubungannya searah. Hasil uji t variabel independen DPR sebesar 4,443 mempunyai nilai signifikansi t sebesar 0,000 yang $<$ dari taraf signifikansi (α) 0,05 dengan demikian H_a diterima, berarti *Devidend Payout Ratio*, mempunyai pengaruh yang

signifikan dengan PER. Hal ini sesuai dengan beberapa hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kurniawan (2002) yang melakukan penelitian dengan menggunakan tiga variabel yang diduga mempunyai pengaruh terhadap PER yaitu tingkat pertumbuhan laba, *dividend payout ratio* (DPR), dan deviasi standar tingkat pertumbuhan laba. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa tingkat pertumbuhan dan DPR mempunyai hubungan positif terhadap PER.

Mpata dan Sartono (1997) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi PER dengan menggunakan data-data perusahaan Amerika yang dipublikasikan dalam *dividen achiever*. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ke 7 variabel termasuk DPR berpengaruh secara signifikan dan konsisten untuk 6 industri yang berbeda.

2) Pengaruh *Return on Asset* terhadap *Price Earning Ratio*

Persamaan diatas menunjukkan nilai koefisien regresi dari variabel ROA bernilai positif sebesar 5,041. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan suatu satuan variabel ROA akan menurunkan PER sebesar 5,041 satuan dengan asumsi variabel independen yang lainnya konstan. Hal ini konsisten dengan hipotesis yang diajukan, arah hubungannya searah. Hasil uji t variabel independen ROA sebesar 1,069 mempunyai nilai signifikansi t sebesar 0,290 yang lebih besar dari taraf signifikansi (α) 0,05. dengan demikian H_0 ditolak, berarti variabel ROA mempunyai pengaruh yang tidak signifikan dengan PER. Hal ini tidak sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sriyono (2003) yang melakukan penelitian

terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, dari hasil penelitian menunjukkan bahwa *profit margin on sales*, *basic earning power*, ROA, ROE, dan *total assets turnover* berpengaruh terhadap PER pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3) Pengaruh Lverage terhadap *Price Earning Ratio*

Persamaan diatas menunjukkan nilai koefisien regresi dari variabel LEV bernilai negatif sebesar 11,080. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan suatu satuan variabel LEV akan menurunkan PER sebesar -11,080 satuan dengan asumsi variabel independen yang lainnya konstan. Hal ini konsisten dengan hipotesis yang diajukan, arah hubungannya berlawanan. Hasil uji t variabel independen LEV sebesar -2,608 mempunyai nilai signifikansi t sebesar 0,012 yang lebih kecil dari taraf signifikansi (α) 0,05, dengan demikian H_a diterima, berarti variabel LEV mempunyai pengaruh yang signifikan dengan PER. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mpata dan Sartono (1997) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi PER dengan menggunakan data-data perusahaan Amerika yang dipublikasikan dalam *dividen achiever*. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ke 7 variabel termasuk Lverage berpengaruh secara signifikan dan konsisten untuk 6 industri yang berbeda.

4) Pengaruh Firm Size (UP) terhadap *Price Earning Ratio*

Persamaan diatas menunjukkan nilai koefisien regresi dari variabel UP bernilai positif sebesar 2,206. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan

suatu satuan variabel UP akan menurunkan PER sebesar 2,206 satuan dengan asumsi variabel independen yang lainnya konstan. Hal ini konsisten dengan hipotesis yang diajukan, arah hubungannya searah. Hasil uji t variabel independen UP sebesar 4,557 mempunyai nilai signifikansi t sebesar 0,000 yang lebih kecil dari taraf signifikansi (α) 0,05, dengan demikian H_a diterima, berarti variabel UP mempunyai pengaruh yang signifikan dengan PER. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mpata dan Sartono (1997) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi PER dengan menggunakan data-data perusahaan Amerika yang dipublikasikan dalam *dividen achiever*. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ke 7 variabel termasuk *firm size* berpengaruh secara signifikan dan konsisten untuk 6 industri yang berbeda.

5) Pengaruh GROWTH terhadap *Price Earning Ratio*

Persamaan diatas menunjukkan nilai koefisien regresi dari variabel GROWTH bernilai positif sebesar 1,020. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan suatu satuan variabel GROWTH akan menurunkan PER sebesar 1,020 satuan dengan asumsi variabel independen yang lainnya konstan. Hal ini konsisten dengan hipotesis yang diajukan, arah hubungannya searah. Hasil uji t variabel independen GROWTH sebesar 3,806 mempunyai nilai signifikansi t sebesar 0,000 yang lebih kecil dari taraf signifikansi (α) 0,05, dengan demikian H_a diterima, berarti variabel GROWTH mempunyai pengaruh yang signifikan dengan PER. Hal ini

sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kurniawan (2002) melakukan penelitian mengenai growth yang diduga mempunyai hubungan yang positif terhadap PER. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa growth mempunyai hubungan yang positif terhadap PER

6) Pengaruh *Devidend Payout Ratio, Return on Asset, Laverage, Firm Size dan Growth* terhadap PER secara simultan (serentak).

Persamaan diatas menunjukkan nilai koefisien regresi dari variabel *Devidend Payout Ratio, Return on Asset, Laverage, Firm Size dan Growth* bernilai negatif sebesar 17,020. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan suatu satuan variabel secara konstan akan menurunkan PER sebesar -17,020 satuan dengan asumsi variabel independen. Hal ini konsisten dengan hipotesis yang diajukan, arah hubungannya berlawanan. Hasil uji t variabel independen secara simultan sebesar -2,572 mempunyai nilai signifikansi t sebesar 0,013 yang lebih kecil dari taraf signifikansi (α) 0,05, dengan demikian H_0 diterima, berarti variabel *Devidend Payout Ratio, Return on Asset, Laverage, Firm Size dan Growth* mempunyai pengaruh yang signifikan secara simultan atau serentak dengan PER. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Aris Hariyanto (2003) menggunakan sampel perusahaan manufaktur dengan periode waktu 1998-2001. Hasil kesimpulan dengan uji secara multivariate menunjukkan bahwa variabel DPR, ROE, standar deviasi dan pertumbuhan EPS secara serentak berpengaruh terhadap signifikan PER

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. KESIMPULAN

1. Hasil uji F menunjukkan variable independent secara simultan atau secara bersama-sama menghasikan nilai uji F sebesar 10,437 dengan nilai signifikasi t sebesar 0,000, dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa secara simultan atau bersama-sama variable independent yaitu *Devidend Payout Ratio*, *Return on Asset*, *Lverage*, *Firm Size* dan *Growth* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Price Earning Ratio*
2. Berdasar hasil regresi menunjukkan bahwa *Devidend Payout Ratio* mempunyai pengaruh positif sebesar 0,090, *Return on Asset Ratio* mempunyai pengaruh positif sebesar 5,041 , *Lverage Ratio* mempunyai pengaruh negative sebesar 11,080, *Firm Size* mempunyai pengaruh positif sebesar 2,206 dan *Growth* mempunyai pengaruh positif sebesar 1,020 terhadap *Price Earning Ratio*(PER)
3. Uji ketetapan perkiraan (goodness of test) menghasilkan nilai adjusted R² sebesar 0,436, atau 43,6% hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yang digunakan dalam model regresi yaitu *Devidend Payout Ratio*, *Return on Asset*, *Lverage*, *Firm Size* dan *Growth* mampu menjelaskan pengaruh terhadap *Price Earning*

Ratio(PE) sebesar 43,6% sedangkan pengaruh sebesar 56,4% dijelaskan oleh faktor lain.

B. KETERBATASAN

1. penelitian ini hanya menggunakan periode penelitian selama tahun 2006-2007, hal ini memungkinkan adanya keterbatasan jumlah sample penelitian dan hasil yang kurang baik secara statistic.
2. Penelitian inihanya menggunakan industri perusahaan manufaktur sebagai sample penelitian, hal ini memungkinkan hasil penelitian kurang dapat digeneralisasikan kepada kelompok industri lain yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
3. Penelitian inio hanya menggunakan *Devidend Payout Ratio*, *Return on Asset*, *Laverage*, *Firm Size* dan *Growth* sebagai factor yang diduga mempunyai faktor yang berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio(PE)*.

C. SARAN

1. Bagi Investor

Dalam melakukan investasi pada saham pemasaran, perusahaan-perusahaan manufaktur maupun calon investor harus memperhatikan tingkat *Devidend Payout Ratio*, *Laverage* , *Firm Size* dan *Growth* serta menggunakannya dalam analisis investasi. Hal ini dikarenakan

menurut hasil penelitian tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap PER.

2. Bagi Emiten

Perusahaan emiten seharusnya dapat mengusahakan untuk menciptakan peningkatan atas *Devidend Payout Ratio*, *Laverage*, *Firm Size dan Growth* agar dapat menaikkan tingkat PER serta meningkatkan nilai bagi perusahaan.

3. Bagi Penelitian selanjutnya

Bagi penelitian selanjutnya dapat untuk menambah sector lain sehingga hasilnya dapat digeneralisasikan untuk semua sector industri, serta memperpanjang periode penelitian dan menambah factor-faktor lain yang diduga mempunyai pengaruh terhadap PER.

DAFTAR PUSTAKA

- Baridwan, Zaki.1997.*Intermediate Accounting*, BPFE, Yogyakarta edisi tujuh.
- Baru S.,1997."Investement Performance of Common Stock in Relation to Their PER : A test of Efficient Market Hypothesis".*Journal of Finance*,32,n0 2,pp.663-682
- Bringham,Eugene F. Dan Joel F.Houston.1998.*Fundamental of Financial Management*.New York : The Drynes Press.
- Fairfield,P.M.1994.*P/E,P/B and Present Value of Future Devidend*.*Financial Analysis Journal* (50) 4:22-31.
- Ghozali,2001.*Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Bantuan Program SPSS*,Semarang : Universitas Diponegoro.
- Gujarati,Damodas N.1995.*Basic Ekonometrics*.3rd Edition.Singapore.Mc-Grow Hill.
- Husnan,Suad.1994.*Dasar Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*.Edisi 3.Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto.2000.*Teori Portopolio dan Analisis Investasi*.Yogyakarta : BPFE.
- Jones,Charles P.1998.*Investement,Analysis and Management (6-th ed.)*.New York : John Wiley & Sons Inc.
- Lintner,John.11962,"*Devidend,Earning,Stock Price, and the Supply of Capital Corporation*".*Review of Economic and Statistic*.August,h 243-269.
- Marwan Ari S.W.,dan Anton N.Heveadi.1999."*PER Model Consistency :Evidence from Jakarta Stock Exchange*".Gadjah Mada International of Business, September 1999.Vol.1,P.83-97.
- Munawaroh,Siti.2004.*Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Price Earning Ratio Pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta*.Tesis MM.
- Munawir. 1980. *Analisis laporan keuangan*, BPFE, Yogyakarta.
- Nur Aini, Nany.2000. "*Studi Price Earning Ratio antar Sektor Industri Manufaktur*". Tesis UGM.

- Penman, Stephen. H. 1996. "The Articulation of Price Earning Ratio (P/E) and Market to Book Ratio (P/B) and Evaluation of Growth". *Journal of Accounting Research*, Vol. 34, No. 2, Autumn.
- Santosa, Singgih, 2000. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*, Jakarta : PT Elek Media Komputindo, Kelompok Gramedia
- Sartono dan Munir, "Pengaruh Kategori Industri terhadap PER dan Faktor-faktor penentunya", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Oktober 1997, Vol 12, Hal 83-98.
- Sekaran, Uma. 2000. *Research Methods for Business*. 3rd Edition, John Wiley and Son Inc., New York.
- Susilowati, Yeye, 2003, "Pengaruh Price Earning Ratio (PER) Terhadap Faktor Fundamental Perusahaan (Devidend Payout Ratio, Earning per Share, dan Resiko) Pada Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Maret 2003, Vol. 10, No. 1, Hal 51-66.
- Wiwin Adhitama dan Eko A. Sudaryono, 2005, "Faktor-faktor yang mempengaruhi Price Earning Ratio Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal dan Manajemen*, 2005, Vol. 5, No. 2, Hal 211-222.