

BAB 1V

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Tingkat Pertumbuhan Laba, *Deviden Payout Ratio*, dan *Earning per Share* terhadap *Price Earning Ratio* baik secara simultan maupun secara parsial, selain itu penelitian ini juga bertujuan untuk melihat kemampuan *Price Earning Ratio* sebagai indikator penilaian harga saham.

Pada bab ini akan dibahas hasil penelitian yang telah di lakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi linier berganda di gunakan untuk mengetahui hubungan di antara variabel independen dan variabel dependen. Dalam analisis regresi linier berganda dapat dilihat pengaruh variabel independen terhadap dependen baik secara simultan dengan menggunakan uji F maupun secara parsial dengan menggunakan uji t. sedangkan paired sample T test digunakan untuk menguji apakah PER mampu sebagai penilai kewajaran harga saham pada Bursa Efek Jakarta. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah PER sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah Tingkat Pertumbuhan Laba, *Deviden Payout Ratio*, dan *Earning per Share*.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta yang berturut – turut terdaftar dari periode tahun 2000 sampai 2003. Jumlah sampel yang memenuhi kriteria berjumlah 22 perusahaan pada masing – masing tahun, dengan demikian jumlah perusahaan

yang menjadi sampel seluruhnya dari tahun 2000 sampai 2003 adalah 88 observasi. Penentuan sampel ini menggunakan metode *purposive sampling*.

4.1. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk mempermudah dalam melaksanakan perhitungan di gunakan bantuan program SPSS *for Ms Windows release* 11.0. Dalam penelitian ini terdapat perbedaan skala ukuran variabel EPS dengan Variabel lainnya, karena variabel EPS dalam satuan Rupiah sedangkan variabel lainnya dalam prosentase dan satuan kali. Untuk memperkecil skala ukuran antar variabel dan untuk memperoleh data dengan distribusi yang lebih mendekati proporsi normalitas, dapat dilakukan dengan cara mencari nilai logaritma natural dari variabel EPS. Dengan menggunakan logaritma natural ini dihasilkan kesimpulan bahwa hubungan logaritmis mampu memunculkan persamaan yang secara statistik lebih baik. Untuk data mentah dan hasil perhitungan variabel penelitian dapat dilihat pada lampiran 2. Setelah dilakukan pengolahan data, diperoleh hasil sebagai berikut:

TABEL 4.1
Hasil analisis regresi linier berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	12.115	4.825		2.511	.014		
	DPR	.232	.042	.476	5.556	.000	.917	1.090
	EPS	-1.815	.735	-.218	-2.470	.016	.860	1.163
	GE	-19.239	8.371	-.205	-2.298	.024	.843	1.186

a Dependent Variable: PER
Sumber data diolah ada di Lampiran 3.

Dari hasil analisis regresi linier berganda yang telah dilakukan dapat dilihat pada tabel di atas, maka model persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$PER = 12,115 - 19,239 GE + 0,232 DPR - 1,815 EPS$$

Constanta = Menunjukkan bahwa *price earning ratio* sebesar 12,115 tanpa dipengaruhi oleh variabel independen.

$\beta_1 = - 19,239$ = Menunjukkan koefisien beta sebesar $- 19,239$, variabel tingkat pertumbuhan laba mempunyai hubungan negatif terhadap PER yang apabila tingkat pertumbuhan laba mengalami peningkatan sebesar 1% maka PER akan mengalami penurunan sebesar $- 19,239\%$ begitupun sebaliknya dengan asumsi bahwa variabel lain dianggap konstan.

Hal ini berarti bahwa faktor tingkat pertumbuhan laba berpengaruh negatif terhadap PER atau dengan kata lain tingginya tingkat pertumbuhan laba tidak memberi implikasi terhadap tingginya PER pada perusahaan – perusahaan manufaktur di Bursa Efek

Jakarta. Keadaan ini menunjukkan bahwa kemungkinan ada indikasi investor tidak memperhatikan tingkat pertumbuhan laba yaitu pertumbuhan EPSnya untuk dapat melihat prospek perusahaan yang menerbitkan saham tersebut.

$\beta_2 = 0,232$ = Menunjukkan koefisien beta sebesar 0,232, variabel DPR mempunyai hubungan positif terhadap PER yang apabila DPR mengalami peningkatan sebesar 1% maka PER akan mengalami kenaikan sebesar 0,232% begitupun sebaliknya dengan asumsi bahwa variabel lain dianggap konstan.

$\beta_3 = - 1.815$ = Menunjukkan koefisien beta sebesar - 1,815, variabel EPS mempunyai hubungan negatif terhadap PER yang apabila EPS mengalami peningkatan sebesar 1% maka PER akan mengalami penurunan sebesar - 1,815% begitupun sebaliknya dengan asumsi bahwa variabel lain di anggap konstan.

4. 2. Hasil Uji Asumsi Klasik

4. 2. 1. Uji Multikolinearitas

Mutikolinieritas merupakan suatu kondisi adanya hubungan linear diantara variabel – variabel bebas dalam model regresi (Sumodiningrat: 1993). Untuk mengetahui ada tidaknya gejala

multikolinearitas diantara variabel – variabel bebas dengan melihat pada *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF), batas dari *tolerance value* adalah 0,10 dan batas dari VIF di atas 10, bila *tolerance value* dibawah 0,10 atau nilai VIF diatas 10 maka terjadi multikolinieritas (C. Ambar Puji dan Fx. Suwanto, 2003). Hasil uji multikolinieritas dengan perhitungan VIF dapat dilihat pada tabel 4.1 sebagai berikut:

TABEL 4.2
Uji multikolinieritas

Variabel independen	Tolerance	VIF	Keterangan
GE	0,917	1,090	Tidak terjadi multukolinieritas
DPR	0,860	1,163	Tidak terjadi multikolinieritas
EPS	0,843	1,186	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber data diolah ada di Lampiran 3.

Dari hasil pengujian terhadap masing – masing variabel didapatkan nilai VIF di bawah 10 dan memiliki nilai *tolerance* yang lebih dari 0, 1. Ini menunjukkan bahwa dari semua variabel independen tersebut tidak ada satupun yang menyebabkan terjadinya multikolinearitas.

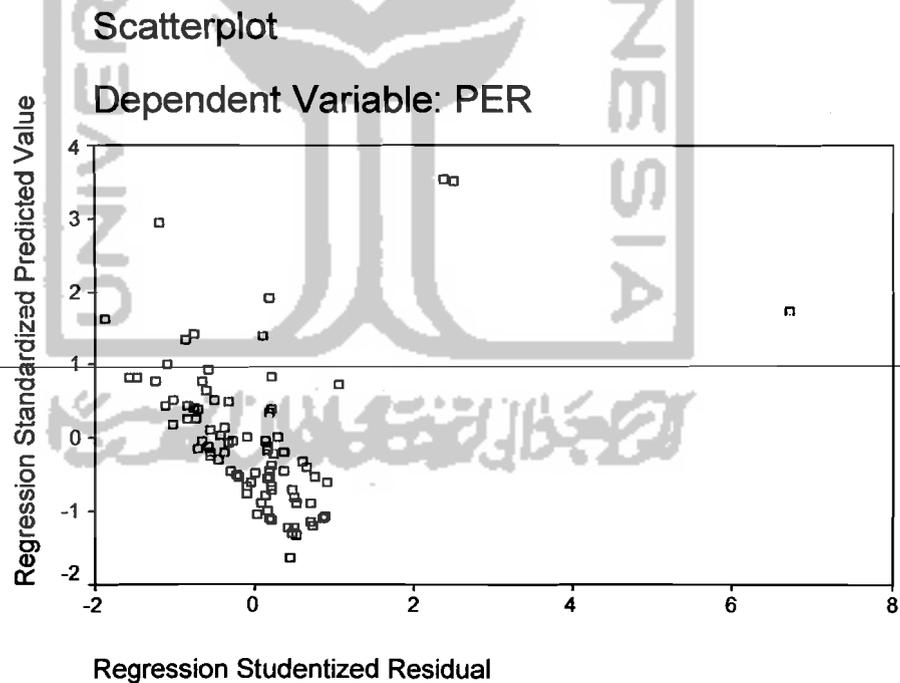
4. 2. 2. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Santoso, 2001 pengujian heteroskedastisitas dilakukan dalam sebuah model regresi, dengan tujuan apakah suatu regresi tersebut terjadi ketidaksamaan varians dari residual setiap pengamatan ke pengamatan lainnya berbeda, maka disebut heteroskedastisitas.

Ada beberapa cara untuk menguji ada tidaknya situasi heteroskedastisitas dalam *varians error terms* untuk model regresi. Dalam penelitian ini akan digunakan metode chart (Diagram *Scatterplot*). Dengan dasar pemikiran bahwa:

1. Jika ada pola tertentu seperti titik – titik yang ada akan membentuk suatu pola tertentu yang beraturan (Parabola, kubik dan sebagainya) maka terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika ada pola yang jelas serta titik – titik yang menyebar ke atas dan di bawah 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

GAMBAR DIAGRAM SCATTERPLOT



Dari diagram di atas (Gambar ada di lampiran 3), terlihat bahwa titik – titik menyebar secara acak, tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas, serta tersebar baik diatas maupun dibawah 0 pada sumbu Y, maka hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.2.3. Uji Autokorelasi

Dalam melakukan pengujian autokorelasi digunakan uji Durbin Watson (Lampiran 3), dengan ketentuan sebagai berikut (Makridakis, 1983 dalam Sulaiman, Wahid, 2004)

- a. $1,65 < DW < 2,35$ maka tidak terjadi autokorelasi.
- b. $1,21 < DW < 1,65$ atau $2,35 < DW < 2,79$ maka tidak dapat disimpulkan.
- c. $DW < 1,21$ atau $DW > 2,79$ maka terjadi autokorelasi.

Hasil uji Durbin Watson menunjukkan hasil sebesar 1,867, dan itu menunjukkan bahwa hasil uji Durbin Watson berada pada $1,65 < 1,867 < 2,35$ yang berarti tidak terjadi autokorelasi.

4.2.4. Uji Outlier

Outlier dalam penelitian ini menggunakan nilai *Cook distance* sebesar 2.5, jika hasilnya lebih tinggi dari 2.5 maka datanya harus dihilangkan. Tetapi bila hasilnya lebih rendah dari 2.5 maka datanya akan terbebas dari bias. Penelitian ini telah mengeliminasi data yang memiliki nilai *Cook distance* lebih tinggi dari 2.5, dengan demikian hal ini

membuktikan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah valid.

4.3. Pengujian Hipotesis

Setelah diperoleh persamaan regresi, selanjutnya dilakukan pengujian secara serentak (Uji F) dan pengujian secara parsial (Uji t) yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara bersama – sama maupun parsial.

4.3.1. Hasil Pengujian Secara Simultan (Uji F)

Uji F di gunakan dalam analisis merupakan pengujian dari hasil regresi linier berganda (F hitung). Sebelum melakukan pengambilan keputusan, perumusan hipotesis yang diajukan yaitu:

Ho: $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$ (secara bersama – sama variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen).

Ha: $\beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$ (secara bersama – sama variabel independen mempengaruhi variabel dependen)

TABEL 4.3

Hasil Uji Secara Simultan (Uji F)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7692.376	3	2564.125	21.916	.000
	Residual	9710.951	83	116.999		
	Total	17403.327	86			

a Predictors: (Constant), GE, DPR, EPS

b Dependent Variable: PER

Sumber Data diolah ada di lampiran 3.

Berdasarkan tabel 4.3 di atas kita dapat melihat bahwa nilai signifikansi F sebesar 0.000. Dengan demikian P-value nilai $F < \alpha$ ($\alpha = 0.05$) sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga hipotesis pertama terbukti. Hal ini berarti secara nyata ada pengaruh faktor tingkat pertumbuhan laba, *Deviden Payout Ratio*, dan *Earning per Share* secara bersama – sama terhadap *Price Earning Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

TABEL 4.4

Tabel hasil R Square

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.665	.442	.422	10.81663	1.867

a Predictors: (Constant), GE, DPR, EPS

b Dependent Variable: PER

Sumber data diolah ada di Lampiran 3.

Berdasarkan hasil penelitian ini didapat nilai koefisien determinasi adjusted R square sebesar 0, 422. Nilai adjusted R square menunjukkan sebrapa besar pengaruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian mampu menjelaskan variasi total variabel dependen, jadi dari nilai adjusted R square dari model regresi ini berarti sebesar 42,2% pengaruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian mampu menjelaskan variasi total variabel dependen, sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Penelitian ini menggunakan lebih dari dua variabel independen yang biasanya melihat dari adjusted R squarenya

untuk menganalisa hubungan keeratan variabel dependen dengan variabel independennya (Singgih santoso, 2002 dalam Kemal, mustofa, 2004).

4. 3. 2. Hasil Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menganalisis besarnya pengaruh variabel independen Tingkat Pertumbuhan Laba, *Deviden Payout Ratio*, dan *Earning per Share* secara parsial (individual) terhadap variabel dependen (PER) dengan tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebesar 5%. Hipotesis yang diajukan sebelum pengambilan keputusan dirumuskan sebagai berikut:

a. Tingkat Pertumbuhan Laba (GE)

Ho: $\beta_1 \leq 0$ (secara individu variabel tingkat pertumbuhan laba tidak berpengaruh positif terhadap variabel PER).

Ha: $\beta_1 > 0$ (secara individu variabel tingkat pertumbuhan laba berpengaruh positif terhadap variabel PER).

b. *Deviden Payout Ratio* (DPR)

Ho: $\beta_2 \leq 0$ (secara individu variabel *Deviden payout ratio* tidak berpengaruh positif terhadap variabel PER).

Ha: $\beta_2 > 0$ (secara individu variabel *Deviden payout ratio* berpengaruh positif terhadap variabel PER).

c. *Earning Per Share* (EPS)

Ho: $\beta_3 \geq 0$ (secara individu variabel *Earning per share* tidak berpengaruh negatif terhadap variabel PER).

Ha: $\beta_3 < 0$ (secara individu variabel *Earning per share* berpengaruh negatif terhadap variabel PER).

Apabila probabilitas tingkat signifikan $t < 0.05$ maka terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen, yang berarti Ho ditolak. Begitupula sebaliknya apabila probabilitas tingkat signifikansi $t > 0.05$ maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen, yang berarti Ho diterima. Dalam melakukan pengambilan keputusan dapat dilihat pada tabel 4.5. Sebagai berikut:

TABEL 4.5.

Hasil Uji secara Parsial (Uji t)

Variabel independen	Koefisien regresi	T statistik	Sig.	Tingkat signifikansi
GE	-19,239	-2,298	.024	Signifikan
DPR	.232	5,556	.000	Signifikan
EPS	- 1,815	-2,470	.016	Signifikan

Sumber data diolah ada di lampiran 3.

Berdasarkan hasil perhitungan uji t (parsial) tersebut di atas,
maka dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Tingkat Pertumbuhan Laba (Growth)

Faktor tingkat pertumbuhan laba dalam penelitian ini adalah pertumbuhan *Earnings per Share*nya yang tercermin dalam variabel *Growth*. Dari hasil analisis diketahui nilai signifikansi t variabel *growth* sebesar 0,024, dengan demikian P-value nilai $t < \alpha$ ($\alpha = 0.05$) sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima, yang berarti secara individual variabel *growth* mempengaruhi variabel PER. Hal ini berarti tingkat pertumbuhan laba yang tercermin dari *Earning per Share*nya berpengaruh negatif terhadap PER, semakin tinggi tingkat pertumbuhan laba maka PERnya semakin rendah.

Pada perusahaan manufaktur terdapat kecenderungan bahwa perusahaan yang pertumbuhannya tinggi, memungkinkan mempunyai kesempatan yang besar untuk membayar deviden yang rendah karena mereka mempunyai kesempatan yang *profitable* dalam mendanai investasinya secara internal sehingga perusahaan tidak terdoda untuk

membayar bagian yang lebih besar dari labanya kepada pihak luar. Sebaliknya, perusahaan yang pertumbuhan rendah berusaha menarik dana dari luar untuk mendanai investasinya dengan mengorbankan sebagian besar labanya dalam bentuk deviden maupun bunga. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat

pertumbuhan labanya menyebabkan perusahaan membayar deviden rendah yang akan berakibat PERnya semakin rendah.

Hasil analisis ini tidak sesuai dengan penelitian Whitebeck dan Kisor (1963); dan C. Ambar Puji H dan Suwanto (2003) serta Jones (2000) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan laba berpengaruh positif terhadap PER, dan ini sekaligus juga tidak membuktikan hipotesis kedua yang menyatakan tingkat pertumbuhan laba berpengaruh positif terhadap PER.

2. **Deviden Payout Ratio**

Hasil analisis *Deviden Payout Ratio* terhadap *Price Earning Ratio* secara parsial, diketahui nilai signifikansi t sebesar 0.000. Dengan demikian P-value nilai $t < \alpha$ ($\alpha < 0.05$) sehingga menolak H_0 dan menerima H_a yang berarti secara individu *Deviden Payout Ratio* mempengaruhi *Price earning Ratio*. Hal ini terbukti secara nyata bahwa besarnya DPR merupakan faktor yang berpengaruh terhadap PER pada

perusahaan – perusahaan manufaktur di BEJ, dan memberi implikasi bahwa semakin besar DPR akan semakin besar PERnya.

Keadaan ini sekaligus menunjukkan bahwa DPR diinterpretasikan secara positif oleh investor karena dapat menghilangkan keraguan akan keuntungan perusahaan lebih

cepat daripada perusahaan yang melakukan investasi pada perusahaan yang tidak membayar deviden. Para investor merasa lebih yakin menerima deviden daripada menerima capital gain, yang akan berakibat harga saham cenderung meningkat hal ini akan diikuti dengan nilai perusahaan yang tinggi juga. Hasil penelitian ini juga memberi dukungan atas penelitian yang dilakukan Whitebeck dan Kisor (1963); Jones (2000) tetapi tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh C. Puji Ambar H dan Suwanto (2003). Hal ini sekaligus juga membuktikan hipotesis ketiga yang menyatakan DPR berpengaruh positif terhadap PER.

3. Earning per Share

Earning per Share memiliki signifikansi t sebesar 0,016 lebih kecil dari taraf signifikansi 5% (0.05) sehingga menolak H_0 dan menerima H_a yang berarti terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *Price earning Ratio*. Hal ini berarti bahwa *Earning per Share* berpengaruh terhadap *Price Earnings Ratio*

dan memberi implikasi bahwa semakin besar *Earnings per Share* maka semakin kecil *Price Earning Rationya*.

Keadaan ini menunjukkan bahwa investor dalam memilih suatu saham melihat pada *Earning per Share* yang memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu

dengan memiliki saham tersebut. Hal ini juga menunjukkan bahwa *Price Earning ratio* dipengaruhi oleh faktor fundamental yang lain, dan sekaligus juga membuktikan hipotesis ke empat yang menyatakan *Earning per Share* mempunyai hubungan negatif terhadap PER.

4.3.3. Hasil Pengujian Hipotesis dengan Paired Samples T-test

Paired samples T-test digunakan untuk menguji apakah dua sampel yang berhubungan atau bersilangan berasal dari populasi yang mempunyai mean yang sama atau tidak. Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah PER dapat digunakan sebagai penilai kewajaran harga saham, dengan taraf signifikansi 5%. Hipotesis yang diajukan sebelum pengambilan keputusan dirumuskan sebagai berikut:

$H_0: \bar{x}_1 = \bar{x}_2$ (Berarti bahwa tidak terdapat perbedaan antara PER actual dengan PER estimasi, sehingga PER dapat digunakan sebagai penilai kewajaran harga saham).

$H_a: \bar{x}_1 \neq \bar{x}_2$ (Berarti bahwa terdapat perbedaan antara PER actual dengan PER estimasi).

TABEL 4.6.

Hasil Uji Paired sampel T test

Paired Samples Test			Pair 1
			PER actual - PER estimasi
Paired Differences	Mean		-.9073
	Std. Deviation		13.46639
	Std. Error Mean		1.43552
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-3.7605
		Upper	1.9460
	t		-.632
	df		87
	Sig. (2-tailed)		.529

Sumber data diolah ada di lampiran 4

Dari hasil perhitungan dengan Paired Samples T test pada tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi t Paired samples test sebesar 0,529. Dengan demikian P value nilai t Paired samples test $> \alpha$ ($\alpha = 0.05$), ini berarti menerima H_0 yaitu tidak menunjukkan adanya perbedaan yang nyata antara PER actual dengan PER hasil estimasi. Hal ini sekaligus dapat di simpulkan bahwa pada perusahaan – perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta, PER dapat digunakan sebagai penilaian kewajaran harga saham, dan ini sekaligus juga membuktikan hipotesis kelima yang menyatakan PER dapat digunakan sebagai penilaian kewajaran harga saham.

Hasil penelitian ini juga memberi dukungan atas penelitian yang dilakukan oleh C. Ambar Puji H dan Suwanto (2003), untuk membentuk portofolio yang *underpriced* dan *overpriced* dimana portofolio *underpriced* terdiri dari 25% saham yang selisih nilai PER actual dan PER estimasi terendah, sedangkan portofolio *overpriced*

terdiri dari 25% saham yang selisih nilai PER actual dan PER estimasi terbesar. Penentuan secara arbiter tersebut dilakukan karena tidak ada batasan (*cut off*) tertentu yang dapat digunakan untuk menentukan saham mana yang masuk dalam portofolio *underpriced* dan *overpriced* (Utama dan Santosa: 1998 dalam Anugrah, et al: 2001 dalam Kemal, Mustofa: 2004). Untuk hasil PER estimasi dan penggolongan jenis saham yang masuk *underpriced* dan *overpriced* dapat dilihat pada lampiran 5.

