

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
PRICE EARNING RATIO SAHAM-SAHAM PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Siti Rokhimah

Nomor Mahasiswa : 01 312 502

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2005

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
PRICE EARNING RATIO SAHAM-SAHAM PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI

disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk
mencapai derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi
pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

Nama : Siti Rokhimah

No. Mahasiswa : 01312502

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku”

Yogyakarta, Mei 2005
Penyusun,

(Siti Rokhimah)

PENGESAHAN

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
PRICE EARNING RATIO SAHAM-SAHAM PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA**

Hasil Penelitian

Diajukan oleh :

Nama : Siti Rokhimah

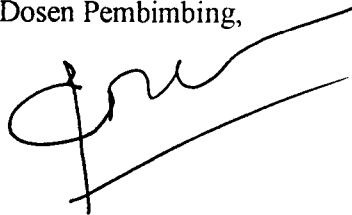
No. Mahasiswa : 01312502

Jurusan : Akuntansi

Yogyakarta, Mei 2005

Telah Disetujui Oleh,

Dosen Pembimbing,



Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL


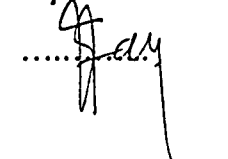
**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PRICE EARNING RATIO
SAHAMI-SAHAM PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
JAKARTA**


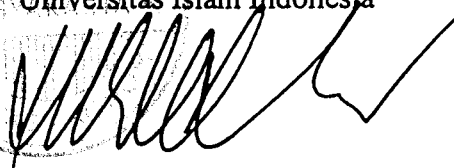
**Disusun Oleh: SITI ROKHIMAH
Nomor mahasiswa: 01312502**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 14 Juni 2005

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak

Penguji : Dra. Marfuah, M.Si, Ak


.....

.....


Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Drs. Suwarsono, MA

PERSEMBAHAN

Karya sederhana ini kupersembahkan

kepada :

- Mamaku Tercinta
- Saudara-saudaraku di Cilacap
- Mas nara yang selalu menemani hari-hariku.

HALAMAN MOTTO

“Allah meninggikan orang-orang yang beriman di antara kamu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat.”

(Q.S Al-Mujadilah:11)

“Dan bersama kesukaran pasti ada kemudahan. Karena itu, bila selesai sesuatu tugas, mulailah dengan yang lain dengan sungguh-sungguh. Hanya kepada Tuhanmu hendaknya kamu berharap.”

(Q.S Al-Insyirah 6-8)

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Dengan mengucapkan puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya kepada penulis, sehingga dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini yang berjudul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PRICE EARNING RATIO SAHAM-SAHAM PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)”**.

Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana ekonomi pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Dalam penyusunan skripsi penulis telah mendapatkan bantuan, dorongan, bimbingan, dan pengarahan dari berbagai pihak, maka dengan rasa hormat penulis mengucapkan terima kasih dan menyampaikan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada :

1. Bapak Drs. H. Soewarsono, MA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, yang telah memberikan ijin penelitian untuk menyusun skripsi.
2. Ibu Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak, selaku dosen pembimbing akademik dan sekaligus pembimbing skripsi yang dengan tekun, sabar, dan bijaksana memberikan petunjuk, bantuan dan bimbingannya, selama penyusunan skripsi ini.

3. Mamaku yang sangat kusayangi selaku orangtua penulis yang selalu memberikan dorongan, nasehat dan do'a yang berkesinambungan dan mencintai penulis.
4. Simbahku yang selalu memberikan nasehat, do'a, dan yang sudah sabar menjagaku sampai sekarang.
5. Saudara-saudaraku di Cilacap terima kasih telah memberikan dorongan, dan semangat selama kuliah dan dalam penyelesaian skripsi ini.
6. Bapak, Ibu, Budi, Dewi, Imel di Jakarta yang selalu memberikan dorongan dan semangat.
7. Mas nara yang selalu menemani hari-hariku, yang selalu sayang ma ima, memberikan bantuan, dorongan, semangat dalam menjalani hidup dan dalam penyelesaian skripsi ini.
8. Teman kostku : dewi (yang rajin yah! *skripsinya* + ojo mbojo trus non!...), imel (mel..ko ngga pernah renang lagi sec..jangan tidur terus ya...!), sofa (tetap awet + rukun ama mas kris yach..n makin mesra aja...!), dan a fi (mbo ojo lungu trus mba...sibuk sec sibuk tapi inget kost donk...), mereka yang selalu menemani saat susah maupun senang. Dan anak-anak kost sebelah yang selalu manggilin telfon mba rini, mba vita, fia, farida, fitri.
9. Sahabat-sahabatku : Ka Latif, Mas doso (semangat yo mas!!!...), Mas gatot (makasih banget ya mas..) Mba ani, Mba apriel,

tangguh, Mas aan (makasih dah sering ngedengerin curhat ima..), Mas bowo (semoga jadi orang yang semakin dewasa...), mas anto, wening (*matur muwun ya...*), nany, te2h, faris, fety, ika, ade, frida, anief, terima kasih atas bantuannya dan diskusinya dan buat "*seseorang*" yang selalu ada dalam pikiranku.

10. Dan semua pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu-satu.

Penulis menyadari bahwa tulisan ini penuh dengan kekurangan karena segala keterbatasan penulis. Oleh sebab itu dengan segala kerendahan hati dan kelapangan, penulis mengharapkan saran kritik yang sifatnya membangun guna kesempurnaan tulisan ini.

Semoga Allah Subhanahuwata'ala melimpahkan rahmat dan karunianya kepada kita semua. Amiin...

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Penulis

(IMA)

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	ii
Halaman Pengesahan	iii
Halaman Persembahan.....	iv
Halaman Motto.....	v
Kata Pengantar	vi
Dartar Isi.....	ix
Daftar Tabel	xii
Daftar Lampiran.....	xiii
Abstrak	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	9
1.5 Sistematika Pembahasan.....	10
BAB II LANDASAN TEORI.....	12
2.1 Pasar Modal dan Investasi.....	12
2.2 Instrumen Pasar Modal	15
2.2.1 Saham.....	15

	2.2.2 Obligasi	17
	2.2.3 Sertifikat <i>Right</i>	17
	2.2.4 Waran	18
	2.3 Analisis dan Penilaian Saham	18
	2.4 Konsep Dasar <i>Price Earning Ratio</i>	22
	2.5 Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>PER</i>	23
	2.6 Telaah Penelitian Terdahulu	26
	2.7 Perbedaan Penelitian dengan Penelitian Sebelumnya	29
	2.8 Analisis Fakto-faktor yang Diduga mempengaruhi PER dan Hipotesis	30
	2.9 Kerangka Hubungan Variabel Independen dan Dependen	34
BAB III	METODE PENELITIAN	36
	3.1 Populasi dan Sampel	36
	3.2 Data dan Sumber Data	36
	3.3 Identifikasi Variabel Penelitian	37
	3.4 Metode Analisis Data	43
	3.5 Uji Asumsi Klasik	45
	3.6 Pengujian Hipotesis	46
BAB IV	ANALISIS DAN PEMBAHASAN	49
	4.1 Pengolahan Data Pertumbuhan	49
	4.1.1 Pertumbuhan Penjualan	49
	4.1.2 Pertumbuhan Return on Equity	50
	4.1.3 Pertumbuhan Debt to Equity Ratio	50

4.2 Analisis Regresi Berganda	50
4.3 Pengujian Asumsi Klasik	53
4.3.1 Multikolinieritas	54
4.3.2 Autokorelasi	55
4.4 Pengujian Hipotesis	55
4.4.1 Uji T	56
4.4.1.1 Pengujian Hipotesis 1	56
4.4.1.2 Pengujian Hipotesis 2	58
4.4.1.3 Pengujian Hipotesis 3	59
4.4.1.4 Pengujian Hipotesis 4	60
4.4.1.5 Pengujian Hipotesis 5	61
4.4.2 Uji F	63
BAB V PENUTUP	65
5.1 Kesimpulan	65
5.2 Saran	66
DAFTAR PUSTAKA	68
LAMPIRAN	71

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Hasil Persamaan Regresi.....	50
Tabel 4.2	Hasil Uji Multikolinieritas.....	54
Tabel 4.3	Hasil Uji Durbin-Watson.....	55
Tabel 4.4	Hasil Uji T.....	56
Tabel 4.5	Hasil Uji F.....	63

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.	Daftar Sampel.....	72
Lampiran 2.	Rekapitulasi Data.....	73
Lampiran 3.	Hasil Perhitungan Variabel Independen Pertumbuhan Penjualan, ROE, DER.....	76
Lampiran 4.	Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	80

ABSTRAK

Dalam proses investasi dalam bentuk saham penilaian atas suatu saham merupakan kegiatan yang sangat penting. *Price Earning Ratio* merupakan salah satu metode yang dapat digunakan dalam analisis tersebut. Metode ini mendasarkan diri atas rasio antara harga saham per lembar yang berlaku di pasar modal dengan tingkat keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham. Dengan diketahuinya nilai *Price Earning Ratio* atas saham maka dapat diidentifikasi saham mana yang sebaiknya dijual atau dibeli.

Penelitian ini mencoba menganalisis pengaruh beberapa faktor-faktor yang diduga mempengaruhi nilai *Price Earning Ratio* saham-saham yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta yaitu : pertumbuhan penjualan, pertumbuhan *Return on Equity*, *Dividend Payout Ratio*, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, dan pertumbuhan *Debt to Equity Ratio*. Periode amatan adalah tahun 2001 sampai dengan tahun 2003. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEJ sejak tahun 2000 sampai tahun 2004. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *Purposive Sampling* berdasarkan kriteria perusahaan yang melakukan pembayaran dividen selama periode pengamatan. Dengan menggunakan analisis regresi linear berganda.

Uji statistik menunjukkan bahwa secara serentak faktor-faktor yang diteliti berpengaruh terhadap nilai *Price Earning Ratio* saham-saham pada Bursa Efek Jakarta, dan mampu menjelaskan sebesar 27,8 %. Analisis secara individual menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan, *Dividend Payout Ratio*, tingkat suku bunga SBI dan pertumbuhan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh secara signifikan.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek setiap tahun berkewajiban untuk menyampaikan laporan tahunan kepada Bursa Efek dan para investor. Laporan tahunan baik yang bersifat moneter maupun non moneter merupakan sumber informasi bagi investor sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal (Chang, Most dan Brain, 1983) dikutip dari Nany Nuraini (2000). Efisien tidaknya suatu pasar modal dapat dilihat dari apakah harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan (Husnan, 2001). Informasi yang relevan dapat klasifikasikan dalam tiga tipe : 1) perubahan harga di waktu yang lalu, 2) informasi yang tersedia kepada publik, 3) informasi yang tersedia baik kepada publik maupun tidak (Husnan, 2001) semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas maka dapat dikatakan bahwa pasar modal tersebut semakin efisien.

Adapun penggunaan informasi keuangan melalui laporan keuangan dibutuhkan oleh pihak internal dan pihak eksternal perusahaan. Bagi pihak internal informasi laporan keuangan digunakan untuk menilai efisiensi, keuntungan operasional serta mengetahui efektifitas perusahaan. Penilaian laporan keuangan ini dibutuhkan seorang manajer dalam pembuatan keputusan. Bagi pekerja, laporan keuangan dapat digunakan untuk mengukur kinerja yang telah mereka lakukan serta menjadi suatu motivasi dalam meraih keuntungan.

Informasi laporan keuangan bagi pihak eksternal (*Shareholder*, investor dan kreditur) digunakan untuk melakukan analisis saham perusahaan (pembelian, penjualan dan tetap memegang saham perusahaan), memberikan pinjaman dana, dan memprediksi kekuatan keuangan perusahaan di masa yang akan datang. Laporan keuangan oleh kreditur digunakan untuk menganalisis pinjaman yang diajukan oleh perusahaan (pemberian kredit terhadap perusahaan). Sudut pandang kreditur yang digunakan untuk mengukur perusahaan adalah Likuiditas, *Financial Leverage* dan *Debt to Service*.

Saham merupakan salah satu instrumen yang menarik bagi investor untuk menanamkan modalnya. Dengan melakukan pembelian saham, investor mengharapkan akan memperoleh beberapa keuntungan antara lain berupa *Capital Gain* dan *Dividend* meskipun harus menanggung resiko pada tingkat tertentu. Dalam proses investasi dalam bentuk saham, penilaian atas saham merupakan kegiatan yang sangat penting. Sehubungan dengan hal itu adanya pertimbangan tentang prospek perusahaan masa yang akan datang antara lain dengan mempertimbangkan laba perusahaan, pertumbuhan penjualan dan aktiva selama kurun waktu tertentu. Harapan investor tentang kinerja perusahaan di masa yang akan datang akan mempengaruhi nilai investasinya. Proses penilaian oleh investor atau analisis keuangan terhadap suatu saham dikenal sebagai proses *Valuasi Saham*.

Valuasi saham merupakan suatu mekanisme untuk merubah serangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diramalkan menjadi perkiraan tentang harga saham (Husnan, 2001). Variabel-variabel ekonomi tersebut misalnya laba perusahaan, dividen yang dibagikan, variabilitas laba dan

misalnya laba perusahaan, dividen yang dibagikan, variabilitas laba dan sebagainya. Pada dasarnya proses valuasi saham yang dilakukan oleh analis keuangan bertujuan untuk bisa menghasilkan tingkat keuntungan yang menarik, dan mengidentifikasi saham mana yang sebaiknya dijual atau dibeli, namun pada pasar modal yang efisien akan sulit bagi investor untuk memperoleh tingkat bunga keuntungan di atas normal.

Perkembangan harga saham suatu perusahaan mencerminkan nilai saham perusahaan tersebut, sehingga kemakmuran dari pemegang saham dicerminkan dari harga pasar sahamnya (Husnan, 2001). Saham sebagai surat berharga yang ditransaksikan di pasar modal, harganya selalu mengalami fluktuasi dari satu waktu ke waktu lain. Fluktuasi dari saham ini dipengaruhi oleh banyak faktor yaitu faktor eksternal dan internal perusahaan. Faktor eksternal diantaranya kondisi perekonomian, kebijaksanaan pemerintah, tingkat pendapatan, laju inflasi, dan lain sebagainya, sedangkan faktor internal perusahaan diantaranya kondisi fundamental perusahaan, kebijaksanaan direksi dan lain-lain.

Harga saham yang terjadi di lantai bursa merupakan hasil dari permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan. Seorang investor sebelum membeli saham suatu perusahaan, akan mempelajari terlebih dahulu kondisi perusahaan. Hal ini berdasarkan alasan, bahwa nilai saham mewakili nilai perusahaan. Investor sering membandingkan antara harga saham dengan nilai atau harga sebenarnya dari saham tersebut, sebelum memutuskan untuk membeli atau menjual suatu saham. Nilai sebenarnya (nilai intrinsik) ini sering juga disebut sebagai nilai fundamental. Nilai fundamental ini dapat dihitung dengan menggunakan dua jenis

analisis sekuritas, yaitu analisis sekuritas fundamental dan analisis sekuritas teknikal (Jogiyanto, 2000). Data-data yang diperlukan jika menggunakan analisis fundamental adalah data-data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan, sedangkan analisis sekuritas teknikal menggunakan data pasar dari saham.

Jones (2000) dikutip dari Nany Nuraini (2000) mengemukakan bahwa PER merupakan aspek yang paling menarik bagi analisis keuangan. Penelitian ini menunjukkan bahwa pendekatan ini merupakan yang paling sering digunakan dibandingkan dengan metode lain. Keunggulan pendekatan ini adalah kemudahan dan kesederhanaan dalam penerapannya, namun seperti halnya metode yang lain pendekatan ini memerlukan penaksiran terhadap masa depan yang tidak pasti.

Beberapa penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* telah dilakukan. Salah satu peneliti adalah Whitbeck-Kisor (1963) yang dikutip dari Nany Nuraini (2000) yang melakukan penelitian dengan menggunakan tiga variabel yang diduga mempunyai pengaruh terhadap PER yaitu tingkat pertumbuhan laba, *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan standar deviasi tingkat pertumbuhan. Persamaan yang berhasil disusun adalah:

$$PER = 8,2 + 1,5 (\text{tingkat pertumbuhan laba}) + 0,067 (\text{DPR}) - 0,2 (\text{SD } g).$$

Dari persamaan tersebut dapat dilihat bahwa tingkat pertumbuhan laba dan *Dividend Payout Ratio* mempunyai tanda positif sehingga kenaikan kedua faktor tersebut akan meningkatkan PER, sebaliknya deviasi standar tingkat pertumbuhan mempunyai tanda negatif yang berarti bahwa kenaikan faktor tersebut akan menurunkan PER. Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Elton dan Gruber (1991)

yaitu dengan menghubungkan PER dengan tingkat keuntungan yang diperkirakan dan diperoleh :

$$\text{PER} = 4 + 2,3 (\text{ pertumbuhan laba})$$

Dari penelitian tersebut diketahui bahwa terjadi hubungan yang positif antara tingkat keuntungan yang diperkirakan terhadap PER. Pertumbuhan laba suatu perusahaan sebesar 1 % akan menyebabkan kenaikan PER saham perusahaan tersebut sebesar 2,3 %. Apabila suatu saham diperkirakan mempunyai pertumbuhan laba sama dengan 10, maka PER saham tersebut diperkirakan sebesar $4 + 2,3 (10) = 27$. Apabila saham tersebut ditawarkan saat ini dengan PER kurang dari 27 maka saham tersebut potensial untuk dibeli.

Penelitian yang dilakukan oleh Chandra (1994) dengan menggunakan *Cross Sectional* model mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi PER bukan hanya pertumbuhan *Earnings*, tetapi faktor-faktor lain yaitu variabilitas tingkat keuntungan investasi dan juga *Dividend Payout Ratio*.

Mpaata dan Sartono (1997) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi PER dengan menggunakan data perusahaan-perusahaan Amerika yang dipublikasikan dalam *Dividend Achiever*. Dalam penelitian tersebut digunakan tujuh variabel yaitu Penjualan, *Dividend Payout Ratio*, Aktiva Tetap, *Leverage*, *Return on Equity*, Skala dan Pertumbuhan laba. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketujuh variabel tersebut berpengaruh secara signifikan dan konsisten untuk enam industri yang berbeda.

Arfentyas (1999) dikutip dari Nany Nuraini (2000) melakukan penelitian variabel-variabel yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* saham-saham di BEJ

dengan periode penelitian 1994-1995 menyimpulkan bahwa hanya variabel *Dividend Payout Ratio* yang menunjukkan hubungan secara signifikan.

Marwan dan Heveadi (1999) dalam penelitiannya yang berjudul *Price Earning Ratio (PER) model Consistency : Evidence From Jakarta Stock Exchange* menggunakan tiga variabel dalam menguji konsistensi PER *Cross Sectional* model pada penilaian harga saham yaitu *Rate of Earnings Growth*, *Divident Payout Ratio*, dan *Standard Deviation Earnings Growth*, menunjukkan bahwa masing-masing penggunaan model pada periode waktu yang berbeda dengan menggunakan sampel yang sama dan juga metode yang sama di peroleh hasil yang berbeda.

I ketut Mangku (2001) meneliti pengaruh faktor DPR, ROE, Pertumbuhan EPS, *Leverage*, Total Asset terhadap *Price Earnings Ratio (PER)* untuk industri manufaktur, hasilnya faktor Total Asset (ukuran perusahaan) serta *Leverage* sebagai faktor yang berpengaruh terhadap PER untuk ketiga periode penelitian yang berbeda yaitu tahun 1994, 1995, 1996.

Yeye Susilowati (2003) menguji pengaruh *Price Earnings Ratio* terhadap faktor fundamental perusahaan (*Dividend Payout Ratio*, *Earnings per Share*, dan Risiko) pada perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta periode penelitian 1999-2000, dengan menggunakan enam variabel yang terdiri dari 5 variabel independen yaitu ROI, *Cash Ratio*, *Current Ratio*, DTA, dan EPS serta 1 variabel dependen yaitu *Cash Dividend* menyimpulkan bahwa EPS signifikan berpengaruh positif terhadap *Cash Dividend* di BEJ, sedangkan *Cash Ratio*, *Current Ratio*, DTA, ROI, berpengaruh negatif terhadap *Cash Dividend*.

Rossje dan Christina (2003) menguji pengaruh faktor *Leverage*, *Dividend Payout*, *Size*, *Earnings Growth* dan *Country Risk* terhadap *Price Earnings Ratio* pada berbagai industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1995-1999. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh *Leverage*, *Dividend Payout Ratio*, *Size*, *Earnings Growth* dan *Country Risk* terhadap PER tersebut memberikan hasil yang bervariasi pada jenis industri yang berbeda. Faktor *Leverage* mempengaruhi PER secara signifikan negatif pada industri *Food & Beverage*. Faktor *Dividend payout Ratio* mempengaruhi PER secara signifikan positif pada industri *Metal* dan *Cable*. Faktor *size* mempengaruhi PER secara signifikan negatif pada industri metal dan signifikan positif pada industri *Food & Beverage* dan *Paper*. Faktor *Country Risk* mempengaruhi PER secara signifikan positif pada industri *Cable* dan *Pharmacy*. Sedangkan faktor *Earning Growth* sama sekali tidak mempengaruhi PER di seluruh kelompok industri.

Analisis terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* mempunyai arti penting bagi investor sebelum mengambil suatu keputusan investasi, semakin tinggi *Price Earning Ratio* suatu perusahaan, semakin banyak investor yang akan menanamkan modalnya. Hal ini berarti, perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi yang paling menarik akan memperoleh kapital harga yang wajar, yaitu harga yang mencerminkan investasi potensial. Berdasarkan uraian di atas dan penelitian-penelitian yang dilakukan, maka perlu dilakukan penelitian beberapa faktor yang diduga mempunyai pengaruh terhadap *Price Earning Ratio* saham-saham di Busa Efek Jakarta (BEJ) sebagai berikut :

1. Pertumbuhan Penjualan
2. Pertumbuhan *Return on Equity*
3. *Dividend Payout Ratio*
4. Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia
5. Pertumbuhan *Debt to Equity Ratio*

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas maka peneliti mencoba melakukan sebuah penelitian dengan mengangkat judul “**Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Price Earning Ratio Saham-Saham Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).**”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka pada penelitian ini akan dirumuskan masalah-masalah sebagai berikut :

1. Apakah variabel pertumbuhan penjualan secara signifikan mempengaruhi *Price Earning Ratio* ?
2. Apakah variabel pertumbuhan *Return on Equity* secara signifikan mempengaruhi *Price Earning Ratio* ?
3. Apakah variabel *Dividend Payout Ratio* secara signifikan mempengaruhi *Price Earning Ratio* ?
4. Apakah variabel tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia secara signifikan mempengaruhi *Price Earning Ratio* ?
5. Apakah variabel pertumbuhan *Debt to Equity Ratio* secara signifikan mempengaruhi *Price Earning Ratio* ?

6. Apakah variabel pertumbuhan penjualan, pertumbuhan *Return on Equity*, *Dividend Payout Ratio*, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, dan pertumbuhan *Debt to Equity Ratio* secara serentak mempengaruhi *Price Earning Ratio*.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji ada tidaknya pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan penjualan, pertumbuhan *Return on Equity*, *Dividend Payout Ratio*, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dan pertumbuhan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Price Earning Ratio*, baik secara sendiri-sendiri maupun secara serentak perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2001-2003.

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan adanya latar belakang yang telah diuraikan, permasalahan serta tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini, manfaat yang dapat diambil adalah sebagai berikut :

1. Bagi Investor, dengan melakukan penelitian tentang beberapa faktor terhadap *Price Earning Ratio* maka manfaat yang diharapkan dari hasil penelitian ini adalah hasil analisisnya diharapkan dapat dipakai sebagai masukan bagi investor dan para pelaku pasar modal dalam melakukan penilaian terhadap suatu saham berkaitan dengan

pengambilan keputusan untuk melakukan penempatan modal dan investasi pada perusahaan di Bursa Efek Jakarta.

2. Bagi manajer keuangan, penelitian ini dapat menambah wawasan tentang manajemen keuangan khususnya bagi perusahaan, bahwa investor akan melihat segala macam informasi yang ada dan dapat digali untuk menetapkan keputusan investasi. Untuk itu manajer keuangan dapat menentukan kebijakan untuk meningkatkan kesejahteraan bagi *Stockholder* dan keuntungan perusahaan.
3. Bagi para akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan literatur yang membantu di dalam perkembangan ilmu akuntansi dan menambah wawasan tentang analisis saham.

1.5 Sistematika Pembahasan

Hasil dari kegiatan penelitian ini akan dituangkan ke dalam sebuah laporan penelitian yang disusun secara sistematis dalam lima bab. Berikut ini akan diuraikan secara singkat mengenai isi dari masing-masing bab.

Bab 1 (Pendahuluan), berisi uraian singkat mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan manfaat penelitian serta bab ini ditutup dengan sistematika pembahasan hasil penelitian.

Bab 2 (Landasan Teori), akan menguraikan pengertian pasar modal dan investasi, instrumen pasar modal, analisis dan penilaian saham, konsep dasar *Price Earning Ratio*, faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earning Ratio*, telaah atas penelitian terdahulu, perbedaan penelitian dengan penelitian

sebelumnya, analisis faktor yang diduga mempengaruhi *Price Earning Ratio* dan hipotesis serta kerangka hubungan antara variabel independen dan dependen.

Bab 3 (Metode Penelitian), berisi uraian tentang populasi dan sampel, data dan sumber data, identifikasi variabel penelitian, metode analisis data, uji asumsi klasik, dan pengujian hipotesis.

Bab 4 (Analisis dan Pembahasan), berisi tentang pengolahan data pertumbuhan penjualan, pertumbuhan Return on equity, pertumbuhan Debt to equity ratio yang berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio*, analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik, pengujian hipotesis dan pembahasan.

Bab 5 (Kesimpulan), yang juga merupakan bab penutup dari penelitian, berisi kesimpulan dan saran dari penelitian yang telah dilakukan dalam bab sebelumnya.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Pasar Modal dan Investasi

Pasar modal Indonesia mulai menunjukkan peranan penting dalam memobilisasi dana untuk menunjang pembangunan nasional selama dasawarsa terakhir. Akses dana dari pasar modal telah mengundang banyak perusahaan nasional maupun patungan untuk menyerap dana masyarakat tersebut dengan tujuan yang beragam. Sasaran utamanya adalah meningkatkan produktivitas kerja melalui ekspansi usaha dan mengadakan pembenahan struktur modal untuk meningkatkan daya saing perusahaan. Perkembangan pasar modal yang pesat ini memiliki peran penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi, karena pasar modal mempunyai 2 fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan (Husnan, 2001).

Investasi adalah penyaluran sumber dana yang ada sekarang dengan mengharapkan keuntungan di masa mendatang. Ada 2 jenis investasi (Koetin, 1994):

1. Investasi berwujud, yaitu hal-hal seperti emas, tanah dan bangunan, mesin serta barang tak bergerak lainnya.
2. Investasi tak berwujud, yaitu hal-hal seperti saham perusahaan, obligasi, surat berharga yang dikeluarkan oleh pemerintah dan sebagainya.

Menurut Koetin tujuan melakukan investasi adalah:

Untuk memperoleh penghasilan selama suatu jangka waktu tertentu, menambah nilai modal yang ditempatkan, dan menjaga terhadap inflasi. Namun itu semua dilakukan dengan tingkat risiko yang dapat ditolerir. Semakin besar manfaat yang diharapkan dari investasi tersebut maka akan semakin besar pula risiko yang menyertainya. Jika ingin melakukan investasi dengan tingkat risiko kecil, maka akan lebih kecil pula manfaat yang bisa didapatkan. Di antara kedua jenis investasi tersebut terdapat pilihan yang berbeda, baik bagi perorangan maupun bagi badan dalam melakukan investasi.

Investasi dapat diartikan secara sederhana sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu asset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi. Pembelian saham juga dikategorikan sebagai investasi, karena saham memberikan penghasilan dalam bentuk dividen, serta nilainya dapat diharapkan meningkat di masa yang akan datang.

Pemodal dalam melakukan kegiatan investasinya memerlukan suatu tempat yang memungkinkannya dapat dengan mudah memilih alternatif asset yang sesuai dengan keinginannya. Perusahaan juga memerlukan tempat yang membuatnya dapat dengan mudah memperoleh dana untuk membiayai kegiatan usahanya. Pasar modal mempunyai peranan yang sangat penting, sebagai tempat penyaluran dana dari pemodal (pihak yang kelebihan dana) kepada perusahaan (pihak yang kekurangan dana) secara efisien. Akses ke sumber dana yang tersedia secara efisien akan berkurang tanpa adanya pasar modal. Hal ini mengakibatkan

perusahaan akan menanggung biaya modal yang lebih tinggi, atau bahkan mengurangi kegiatan usahanya, yang pada akhirnya akan menyebabkan kegiatan perekonomian nasional menjadi terganggu. Melalui mekanismenya, pasar modal juga dapat mengalokasikan dana yang tersedia kepada pihak yang paling produktif yang dapat menggunakan dana tersebut, sehingga pasar modal juga berfungsi untuk mengalokasikan dana secara optimal.

Pasar modal Indonesia diselenggarakan oleh dua bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Kedua bursa ini dalam operasinya didukung oleh lembaga-lembaga lain, yaitu lembaga kliring penjaminan, lembaga penyimpanan dan penyelesaian. Peran bursa efek adalah sebagai pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka, oleh karena itu peran bursa efek penting dalam mengembangkan pasar modal Indonesia. Keberadaan pasar modal Indonesia diharapkan dapat lebih memacu perkembangan ekonomi Indonesia karena meningkatnya sumber dana untuk investasi yang lebih murah.

Menurut Agus Sartono (1996), pengertian bursa efek adalah suatu sistem yang terorganisir dengan mekanisme resmi untuk mempertemukan penjual efek (pihak yang defisit dana) dengan pembeli efek (pihak yang surplus dana) secara langsung ataupun tidak langsung melalui wakil-wakilnya. Fungsi dari bursa efek adalah:

1. Menciptakan pasar secara terus menerus bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat.

2. Menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme pasar.
3. Membantu pembelanjaan (pemenuhan dana) dunia usaha, melalui penghimpunan dana masyarakat.
4. Memperluas proses perluasan partisipasi masyarakat dalam pemilikan saham-saham perusahaan.

Fungsi utama pasar modal adalah untuk menciptakan harga pasar dan tingkat keuntungan yang wajar secara kontinyu. Pada dasarnya harga saham ditentukan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran, pasar modal yang kompetitif tercipta karena adanya kekuatan permintaan dan penawaran secara kontinyu sehingga harga pasar saham menyesuaikan secara cepat dengan setiap perubahan informasi. Investor tidak ada yang secara individu mampu mempengaruhi harga pasar saham sehingga investor tidak dapat memperoleh keuntungan secara konsisten.

2.2 Instrumen Pasar Modal

2.2.1 Saham

Saham merupakan suatu hak kepemilikan dari perusahaan yang diperjual belikan. Adapun saham dibagi menjadi dua yaitu saham biasa dan saham preferen.

a. Saham Biasa

Apabila perusahaan hanya mengeluarkan satu jenis saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa (*common stock*).

Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan yang mewakili kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan (Jogiyanto, 2000). Saham ini memiliki dua hak yaitu hak kontrol yaitu hak pemegang saham biasa untuk memilih pimpinan perusahaan, hak menerima pembagian keuntungan perusahaan dan *Hak Preemptive* yaitu hak untuk mendapatkan persentasi kepemilikan 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. Saham biasa sering dikenal oleh masyarakat dan banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat oleh perusahaan.

b. Saham preferen

Saham preferen merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa (Jogiyanto, 2000). Saham preferen dapat dikatakan serupa dengan saham biasa. Hal ini disebabkan karena dua hal pokok yaitu : mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut, dan membayar (memperoleh) dividen. Sedangkan persamaan saham preferen dengan obligasi terletak pada tiga hal yaitu : ada klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, dividennya tetap selama masa berlaku dari saham, dan memiliki hak tebus serta dapat dipertukarkan dengan saham biasa.

2.2.2 Obligasi

a. Obligasi Biasa (Bond)

Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi dana (pemodal) dengan yang diberi dana (perusahaan). Menurut (Husnan, 2001) obligasi merupakan surat tanda hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan ataupun pemerintah. Dalam obligasi, penerbit harus membayar bunga atas obligasi yang diterbitkan pada tanggal yang telah ditentukan secara periodik dan pada akhirnya menebus nilai hutang tersebut pada saat jatuh tempo dengan mengembalikan sejumlah pokok pinjaman ditambah dengan bunga. Keuntungan yang dapat diperoleh adalah *Fixed Income Securities* atau surat berharga yang memberikan pendapatan yang tetap dan *Capital Gain*.

b. Obligasi Konversi (*Convertible Bond*)

Obligasi konversi secara umum tidak berbeda dengan obligasi biasa yaitu : memberikan kupon tetap, memiliki waktu jatuh tempo dan memiliki nilai pari. Akan tetapi obligasi konversi ini sedikit memiliki keunggulan, yaitu dapat ditukar dengan saham biasa.

2.2.3 Sertifikat *Right*

Right merupakan surat berharga yang memberikan hak bagi pemodal untuk membeli saham baru yang dikeluarkan perusahaan, di mana *Right* merupakan suatu produk derivatif atau merupakan turunan dari sebuah saham. Sertifikat *Right* ini biasanya diberikan kepada pemegang saham lama sewaktu dilakukan penawaran umum. Adapun keuntungan dari sertifikat ini adalah

pemodal memperoleh kesempatan atau bagian dalam pembelian suatu saham baru yang dikeluarkan oleh perusahaan dengan melakukan *Right Issue*.

2.2.4 Waran

Waran merupakan hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan (Husnan, 2001). Biasanya waran ini diperjualbelikan kepada pemodal bersama dengan surat berharga lainnya. Saham maupun waran yang dibeli pemodal dapat diperjualbelikan secara terpisah. Tujuan diterbitkannya waran adalah agar pemodal tertarik untuk membeli obligasi maupun saham yang diterbitkan oleh perusahaan.

2.3 Analisis dan Penilaian Saham

Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (*Intrinsic Value*) suatu saham, dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saham tersebut pada saat ini (*Current Market Price*). Nilai intrinsik (NI) suatu saham menunjukkan *Present Value* arus kas yang diharapkan dari saham tersebut. Pedoman yang dipergunakan adalah sebagai berikut:

1. Apabila $NI >$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *Undervalued* (harganya 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* (harganya terlalu mahal) dan karenanya layak dijual.
3. Apabila $NI =$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan.

Model penilaian merupakan suatu mekanisme untuk mengubah serangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diramalkan (atau yang diamati) menjadi dasar perkiraan harga saham (Husnan, 2001). Variabel-variabel ekonomi tersebut misalnya : laba dan dividen yang dibagikan. Seorang investor sebelum mengambil keputusan untuk membeli saham, biasanya akan menganalisis terlebih dahulu untuk menentukan saham mana yang memberikan keuntungan paling optimal.

Penentuan harga saham dapat dilakukan melalui analisis teknikal dan analisis fundamental. Pada analisis teknikal harga saham ditentukan berdasarkan catatan harga saham di waktu yang lalu, sedangkan dalam analisis fundamental harga saham ditentukan atas dasar faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya, seperti laba dan dividen.

1. Analisis Fundamental

Analisis fundamental mempunyai anggapan bahwa setiap pemodal adalah makhluk rasional, oleh sebab itu analisis fundamental mencoba mempelajari hubungan antara harga saham dengan kondisi perusahaan. Hal ini disebabkan karena nilai saham mewakili nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik suatu saat tetapi juga adalah harapan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Analisis fundamental mencoba untuk memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan : (1) mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, dan (2) menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Analisis fundamental memiliki dua model penilaian saham yang sering digunakan para analisis sekuritas (Jogiyanto, 2000) yaitu :

- a. Pendekatan *Present value*, mencoba menaksir *Present value*, dengan menggunakan tingkat bunga tertentu, manfaat yang akan diterima oleh pemilik saham.
- b. Pendekatan *Price earning ratio*, menaksir nilai saham dengan mengalikan laba perlembar saham dengan kelipatan tertentu.

Pendekatan Present Value

Berdasarkan pendekatan ini maka nilai saat ini dari suatu saham adalah sama dengan *present value* arus kas yang diharapkan akan diterima oleh pemilik saham tersebut (Husnan,2001). Metode ini digunakan untuk mengetahui nilai perusahaan di masa datang, dengan cara mendiskontokan nilai-nilai arus kas (*cash flow*) di masa depan menjadi nilai sekarang, dengan rumusnya sebagai berikut (Jogiyanto, 2000):

$$\text{Nilai saham} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{Arus kas}_t}{(1+r)^t}$$

r adalah tingkat bunga atau tingkat keuntungan yang dipandang layak bagi investasi tersebut, sedangkan bagi perusahaan ini merupakan *cost of equity*, karena merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemilik modal sendiri. Analisis atau pemodal perlu memasukkan faktor risiko untuk menaksir tingkat keuntungan yang dipandang layak. Semakin besar risiko yang ditanggung pemodal semakin tinggi tingkat keuntungan yang dipandang layak.

Pendekatan Price Earning Ratio

Pendekatan ini mendasarkan diri atas rasio antara harga saham per lembar dengan EPS. Dipandang dari sisi teori ekonomi, secara konseptual basis model PER memanglah tidak sekuat model berdasarkan dividen. Analis sekuritas kadang-kadang menyukai penggunaan PER dalam menilai kewajaran harga saham. Saham yang mempunyai PER yang tinggi diduga terlalu tinggi harganya

2. Analisis Teknikal

Analisis teknikal merupakan metodologi dari perkiraan pergerakan harga saham, baik sebagai saham individu atau pasar secara keseluruhan. Inti pemikiran dari teknik analisis ini adalah bahwa nilai dari sebuah saham merupakan hasil dari adanya penawaran dan permintaan yang terjadi. Metode ini mengamati dan mempelajari perubahan-perubahan harga saham di masa lalu dengan menggunakan analisis grafis untuk menetapkan estimasi harga saham. Analisis grafis ini kemudian dipelajari untuk mengetahui kemungkinan terjadinya suatu pengulangan fluktuasi dan arah trend harga. Prediksi ini dimungkinkan karena konsep pendekatan teknikal beranggapan bahwa pola pergerakan saham yang terjadi saat ini dan di masa yang lalu cenderung akan terulang di masa yang akan datang. Kelemahan utama yang dimiliki oleh analisis ini adalah tidak dimasukkannya variabel ekonomi yang terkait dengan perusahaan atau pasar pada umumnya, sehingga faktor-faktor penyebab kondisi penawaran dan permintaan menjadi tidak begitu berpengaruh.

2.4 Konsep Dasar *Price Earning Ratio (PER)*

Price Earning Ratio merupakan salah satu pendekatan yang sering digunakan oleh analis sekuritas untuk menilai suatu saham. Pendekatan ini mendasarkan atas ratio antara harga saham per lembar yang berlaku di pasar modal dengan tingkat keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham.

Brigham & Gapenski (1996) dikutip dari Nany Nuraini (2000) mengemukakan bahwa PER menunjukkan besarnya harga yang bersedia dibayarkan oleh investor untuk setiap dollar laba yang dilaporkan oleh perusahaan. Sartono (1996) menyatakan bahwa PER dapat diartikan sebagai indikator kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Sedangkan Jones (1998) dikutip dari Nany Nuraini (2000) mengemukakan bahwa PER menunjukkan optimisme dan pesimisme para investor terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang. Jogiyanto (2000) menyatakan bahwa PER menunjukkan rasio harga saham terhadap *Earning* atau dengan kata lain menunjukkan berapa besar pemodal menilai harga saham terhadap kelipatan dari *Earnings*.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa harapan investor terhadap *Earning* perusahaan pada masa yang akan datang, direfleksikan pada harga saham yang bersedia mereka bayar atas saham perusahaan tersebut yang selanjutnya berpengaruh terhadap PER dengan mengetahui besarnya PER suatu perusahaan, analis bisa memperkirakan bagaimana posisi suatu saham relatif terhadap saham-saham lainnya, apakah saham tersebut dibeli atau tidak. Besarnya nilai PER biasanya terkait dengan tahap pertumbuhan perusahaan, sehingga

perusahaan-perusahaan yang berada dalam tahap pertumbuhan biasanya memiliki PER yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang berada dalam kondisi yang sudah mapan.

Sesuai dengan pandangan bahwa harga saham mencerminkan harapan para investor atau pasar terhadap prospek suatu perusahaan. Maka faktor-faktor harga saham juga akan mempengaruhi PER. Maka pendekatan lain dalam menilai harga saham adalah dengan mencari faktor-faktor yang diduga mempengaruhi PER secara nyata, kemudian dibuat suatu model tersebut untuk menilai PER perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat dinilai pada kewajaran harga saham perusahaan.

2.5 Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Price Earning Ratio*

Price Earning Ratio merupakan perbandingan antara harga saham dengan laba per saham (*Earning per Share*).

Adapun rumusnya adalah sebagai berikut :

$$\text{PER} = P_0/E_1$$

$$\text{PER} = [D_1 / (r-g)]/E_1$$

Karena $D_1 = E_1(1-b)$, maka

$$\text{PER} = [E_1(1-b)/(r-g)]/E_1$$

$$\text{PER} = (1-b)/(r-g)$$

Keterangan :

PER : Price Earning Ratio

P_0 : Harga Saham pada tahun ke 0

E_1 : Perkiraan Laba pada tahun yang akan datang

- (1-b) : Dividend Payout Ratio
 r : Required Rate of Return
 g : Pertumbuhan Dividen

Dari persamaan tersebut dapat diketahui bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi PER adalah :

1. Rasio laba yang dibayarkan sebagai dividend , atau *Payout Ratio* [yaitu(1-b)]
2. Tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal (r)
3. Pertumbuhan dividen (g)

Sesuai dengan persamaan tersebut, maka pengaruh masing-masing faktor terhadap *Price Earning Ratio* dapat diuraikan sebagai berikut (Dikutip dari Nany Nuraini, 2000) :

- a. Faktor yang pertama adalah *Dividend Payout Ratio* yaitu bagian dari laba perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen. Faktor ini mempunyai pengaruh yang positif terhadap PER karena besarnya *Dividend Payout Ratio* menentukan besarnya dividen yang diterima oleh pemilik saham di mana besarnya dividen ini secara positif dapat mempengaruhi harga suatu saham terutama pada pasar modal yang didominasi oleh investor yang berorientasi pada pendapatan dividen. Dengan demikian apabila faktor-faktor lain yang mempengaruhi PER konstan, semakin tinggi *Dividend Payout Ratio*, maka semakin tinggi PER.
- b. Faktor kedua adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan pemodal (*Rate of Return /r*) yaitu tingkat keuntungan yang dianggap layak bagi investasi pada suatu saham. Faktor ini mempunyai pengaruh yang negatif dengan PER, karena apabila keuntungan yang diperoleh atas suatu saham lebih kecil dari

tingkat keuntungan yang disyaratkan (r) hal ini akan menurunkan harga dari suatu saham karena investasi pada saham tersebut dianggap kurang menarik. Dengan demikian semakin tinggi tingkat keuntungan yang disyaratkan semakin rendah PER dengan asumsi faktor yang lain konstan. Reilly (1994) menyebutkan bahwa *Rate of Return* merupakan fungsi dari *The Economy's Risk Free Rate of Return (R_f)*, *The Expected Rate of Inflation (I)*, dan *Market Risk For Common Stock Easured As The Variance of Return*.

- c. Faktor ketiga adalah *pertumbuhan Dividen (g)*. Pengaruh faktor ini adalah positif terhadap PER karena dividen yang meningkat dapat dijadikan sebagai cerminan prospek perusahaan yang baik sehingga investasi pada suatu saham akan semakin menarik. Dengan demikian apabila faktor yang lain konstan maka semakin tinggi pertumbuhan *dividen*, semakin tinggi PER.

Upaya tentang *Price Earning Ratio* tersebut dapat digunakan sebagai pedoman untuk melakukan penilaian terhadap PER suatu saham. Apabila ada suatu saham yang mempunyai PER = 10, maka dapat diperkirakan beberapa pertumbuhan laba perusahaan tersebut, berapa r yang layak untuk saham tersebut, dan beberapa kebijakan dividen perusahaan tersebut. Misalkan perusahaan menetapkan DPR sebesar 30%. Ini berarti bahwa $b = 0,70$. Sekarang kalau ditaksir r yang layak adalah 24%, maka ini berarti :

$$\text{PER} = (1-b) / (r-g)$$

$$10 = 0,30 / (0,24-g)$$

$$0,30 = 2,40 - 10 g$$

$$10 g = 2,10$$

$$g = 0,21$$

Dengan kata lain, PER saham tersebut dinilai layak kalau diperkirakan bahwa pertumbuhan laba perusahaan 21% pertahun.

2.6 Telaah Penelitian Terdahulu

Upaya untuk merumuskan bagaimana mencantumkan harga saham yang seharusnya, telah dilakukan oleh setiap analis keuangan dengan tujuan agar dapat memperoleh tingkat keuntungan (*Return*) yang menarik. Meskipun demikian, dari hipotesis pasar modal yang efisien dapat diketahui bahwa sangat sulit bagi investor untuk terus-menerus dapat mengalahkan pasar dan memperoleh tingkat keuntungan di atas normal (lebih tinggi dari yang seharusnya sesuai dengan resiko yang ditanggung).

Jones (1991) dikutip dari Nany Nuraini (2000) menyatakan PER sebagai salah satu aspek keuangan yang penting bagi manajer dan analis keuangan. Menurutnya, model PER konsisten dengan nilai sekarang karena mempertimbangkan nilai intrinsik suatu saham atau bursa saham *Agregat* dan menggambarkan seberapa besar para investor bersedia dibayar untuk setiap keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Yosep Chandra (1994) dengan mengimplikasikan model Whitbeck-kisor (1963) dengan mengganti variabel terakhir dengan σ return saham, sehingga faktor-faktor yang di duga mempengaruhi PER menjadi, tingkat pertumbuhan *Earnings*, *Dividend Payout Ratio*, dan *Return* saham. Periode pengamatan yang di

lakukan adalah mulai tahun 1991 sampai 1993, persamaan yang berhasil di rumuskan adalah sebagai berikut :

Est PER : $18,47 + 0,15$ (pertumbuhan laba) + $0,05$ (*Dividend Payout Ratio*) - $0,02$ (*Return saham*).

Hasil penelitian ini oleh beberapa penulis dianggap belum terlalu memuaskan karena variabel-variabel independen yang digunakan hanya mampu menjelaskan sekitar 0,27 dari perubahan PER.

Sartono Munir (1997) meneliti pengaruh kategori industri terhadap PER dan faktor-faktor penentunya dengan menggunakan sampel dari tujuh industri dengan periode pengamatan 1991-1996 mengidentifikasikan bahwa :

1. Nilai PER dari masing-masing industri menunjukkan perbedaan yang nyata.
2. Perilaku PER suatu perusahaan pada industri tertentu dapat di jelaskan oleh variabel-variabel DPR, pertumbuhan laba, ROE, ukuran perusahaan (dinyatakan dalam total asset), penjualan (diukur dengan variabel P/S ratio) dan *Debt to Equity Ratio*.
3. Arah hubungan dan pengaruh masing-masing variabel (baik besar maupun signifikansinya) dalam menjelaskan PER berbeda antara industri yang satu dengan industri yang lain. Kemampuan faktor-faktor yang menjadi penentu PER secara bersama-sama juga berbeda antar industri.

Marwan dan Heveadi (1999) dalam penelitiannya yang berjudul *Price Earning Ratio (PER) model Consistency : Evidence From Jakarta Stock Exchange* menggunakan tiga variabel dalam menguji konsistensi PER *Cross Sectional*

model pada penilaian harga saham yaitu *Rate of Earnings Growth*, *Dividend Payout Ratio*, dan *Standard Deviation Earnings Growth*, menunjukkan bahwa masing-masing penggunaan model pada periode waktu yang berbeda dengan menggunakan sampel yang sama dan juga metode yang sama di peroleh hasil yang berbeda.

Nany Nuraini (2000) Melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* hasilnya adalah bahwa secara individual koefisien variabel pertumbuhan penjualan, *Dividend Payout Ratio*, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PER, sedangkan pertumbuhan *Return on Equity* serta tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap PER.

I ketut Mangku (2001) meneliti pengaruh faktor DPR, ROE, pertumbuhan EPS, *Leverage*, Total Asset terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) untuk industri manufaktur, hasilnya faktor Total Asset (ukuran perusahaan) serta *Leverage* sebagai faktor yang berpengaruh terhadap PER untuk ketiga periode penelitian yang berbeda yaitu tahun 1994, 1995, 1996.

Yeye Susilowati (2003) menguji pengaruh *Price Earnings Ratio* terhadap faktor fundamental perusahaan (*Dividend Payout Ratio*, *Earnings Per Share*, dan Risiko) pada perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta periode penelitian 1999-2000, dengan menggunakan enam variabel yang terdiri dari 5 variabel independen yaitu ROI, *Cash Ratio*, *Current Ratio*, DTA, dan EPS serta 1 variabel dependen yaitu *Cash Dividend* menyimpulkan bahwa EPS signifikan berpengaruh positif

terhadap *Cash Dividend* di BEJ, sedangkan *Cash Ratio*, *Current Ratio*, DTA, ROI, berpengaruh negatif terhadap *Cash Dividend*.

Rossje dan Christina (2003) menguji pengaruh faktor *Leverage*, *Dividend Payout*, *Size*, *Earnings Growth* dan *Country Risk* terhadap *Price Earnings Ratio* pada berbagai industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1995-1999. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh *Leverage*, *Dividend Payout*, *Size*, *Earnings Growth* dan *Country Risk* terhadap PER tersebut memberikan hasil yang bervariasi pada jenis industri yang berbeda. Faktor *Leverage* mempengaruhi PER secara signifikan negatif pada industri *Food & Beverage*. Faktor *Dividend Payout* mempengaruhi PER secara signifikan positif pada industri *Metal dan Cable*. Faktor *size* mempengaruhi PER secara signifikan negatif pada industri metal dan signifikan positif pada industri *Food & Beverage dan Paper*. Faktor *Country Risk* mempengaruhi PER secara signifikan positif pada industri *Cable dan Pharmacy*. Sedangkan faktor *Earning Growth* sama sekali tidak mempengaruhi PER di seluruh kelompok industri.

2.7 Perbedaan Penelitian dengan Penelitian Sebelumnya

Penelitian ini akan menguji lebih lanjut lagi pengaruh variabel-variabel independen terhadap PER yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Penelitian ini mencoba untuk meneliti kembali pengaruh variabel bebas *Pertumbuhan Penjualan*, *Pertumbuhan ROE*, *Dividend Payout Ratio*, *Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia*, dan *Pertumbuhan Debt to Equity Ratio*. Dengan menggunakan periode tahun yang berbeda yaitu antara tahun 2001-2003.

Perbedaan dengan penelitian sebelumnya :

- a. Data dan sampel penelitian tidak sama dengan penelitian sebelumnya karena tergantung dari jumlah perusahaan yang membagikan dividen pada periode pengamatan.
- b. Menggunakan model pertumbuhan untuk variabel tertentu.
- c. Model pertumbuhan yang digunakan.

$$\Delta G = \left[\frac{X_n - X_{n-1}}{X_{n-1}} \right] \times 100\%$$

Di mana :

ΔG : Pertumbuhan variabel

X_n : Data variabel tahun ke n

X_{n-1} : Data variabel tahun ke n-1

2.8 Analisis Faktor-Faktor yang diduga Mempengaruhi PER dan Hipotesis

Di dalam penelitian ini *Price Earning Ratio* merupakan variabel dependen, sedangkan faktor yang diduga mempunyai pengaruh terhadap PER merupakan variabel independen. Uraian tentang pengaruh kedua variabel tersebut adalah sebagai berikut :

- a. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap *PER*

Pertumbuhan penjualan mencerminkan prospek perusahaan dan profitabilitas perusahaan di masa yang akan datang. Apabila pertumbuhan penjualan positif diharapkan profitabilitas perusahaan meningkat dan prospek perusahaan semakin baik. Dengan demikian semakin besar laba yang diperoleh perusahaan, akan mendorong kenaikan harga saham karena

pada dasarnya harga saham dipengaruhi oleh profitabilitas di masa yang akan datang dan resiko yang ditanggung oleh pemodal. Adanya kenaikan harga saham menyebabkan kenaikan PER. Jadi variabel ini diprediksikan mempunyai pengaruh yang positif terhadap PER.

Secara ringkas dapat digambarkan sebagai berikut :

Sales↑ → profit↑ → Price of stock↑ → PER↑

Maka hipotesis yang akan diajukan pada penelitian ini adalah :

Ha₁ : Terdapat pengaruh positif faktor pertumbuhan penjualan terhadap PER saham-saham perusahaan yang terdaftar di BEJ.

b. Pengaruh Pertumbuhan *Return on Equity* terhadap PER

Return on Equity (ROE) menunjukkan besarnya laba bersih yang dihasilkan untuk setiap ekuitas. Adanya pertumbuhan *ROE* diharapkan terjadi kenaikan harga saham yang lebih besar daripada kenaikan *Earning* karena adanya prospek perusahaan yang semakin baik, sehingga akan meningkatkan PER. Dengan demikian diprediksikan bahwa terdapat pengaruh yang positif pertumbuhan ROE terhadap PER.

Secara ringkas dapat digambarkan :

Net Income↑ → ROE↑ → Price of stock↑ → PER↑

Maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah :

Ha₂ : Terdapat pengaruh positif faktor pertumbuhan ROE terhadap PER saham-saham perusahaan yang terdaftar di BEJ.

c. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *PER*

Arus kas yang diterima oleh investor atau pemegang saham sehubungan dengan kegiatannya di pasar modal adalah dividen dan hasil penjualan kembali suatu saham. Dividen yang diterima investor atau pemegang saham besarnya tergantung pada *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu bagian dari laba perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen. Saham dengan dividen yang tinggi merupakan salah satu faktor yang menarik bagi investor sehingga dapat menaikkan harga saham. Kenaikan harga saham akan meningkatkan *PER*. Jadi diduga *Dividend Payout Ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap *PER*.

Secara ringkas :

DPR↑ → Price of stock↑ → PER↑

Maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah :

Ha₃ : Terdapat pengaruh positif faktor Dividend Payout Ratio terhadap PER saham-saham perusahaan yang terdaftar di BEJ.

d. Pengaruh Tingkat Bunga Sertifikat Bank Indonesia terhadap *PER*.

Tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal (*Required Rate of Return*) menunjukkan besarnya keuntungan yang dianggap layak bagi pemodal. Besarnya tingkat keuntungan yang disyaratkan pemodal di Indonesia antara lain didasarkan pada tingkat bunga SBI (*Risk Free Rate*) yang berlaku. Tingkat bunga SBI yang meningkat mendorong investor untuk menyimpan uangnya dalam bentuk tabungan atau deposito. Sedikitnya peminat saham mengakibatkan harga saham turun sehingga

PER menjadi turun pula. Dengan demikian diduga terdapat pengaruh yang negatif antara tingkat bunga terhadap PER.

Secara ringkas :

$Rf \uparrow \rightarrow \text{Required Rate of Return (r)} \uparrow \rightarrow \text{PER} \downarrow$

Maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah :

Ha₄ : Terdapat pengaruh negatif tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia terhadap PER saham-saham perusahaan yang terdaftar di BEJ.

Dari sisi perusahaan kenaikan bunga deposito akan diikuti oleh kenaikan suku bunga kredit sehingga *Financial Risk* dari perusahaan akan meningkat. Hal ini dapat menyebabkan harga saham turun sehingga PER akan turun. Dengan demikian terjadi hubungan yang negatif antara suku bunga deposito dan PER.

e. Pengaruh Pertumbuhan *Debt to Equity Ratio* terhadap *PER*

Debt to Equity Ratio menggambarkan perbandingan antara total hutang dan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha. Semakin besar DER menunjukkan bahwa struktur modal lebih banyak memanfaatkan hutang dibandingkan dengan ekuitas. Semakin besar DER mencerminkan solvabilitas perusahaan semakin rendah sehingga kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya adalah rendah, hal ini berarti bahwa resiko perusahaan (*Financial Risk*) relatif tinggi. Adanya resiko yang tinggi menyebabkan investasi pada suatu

saham akan kurang menarik terutama bagi investor yang bukan *Risk Taker*, akibatnya harga saham akan turun sehingga PER akan turun pula. Jadi diduga terjadi pengaruh yang negatif DER terhadap PER

Secara ringkas :

DER↑ → solvabilitas↓ → financial risk↑ → Price of stock↓ → PER↓

Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

Ha₅ : Terdapat pengaruh negatif faktor pertumbuhan Debt to Equity Ratio terhadap PER saham-saham perusahaan yang terdaftar di BEJ.

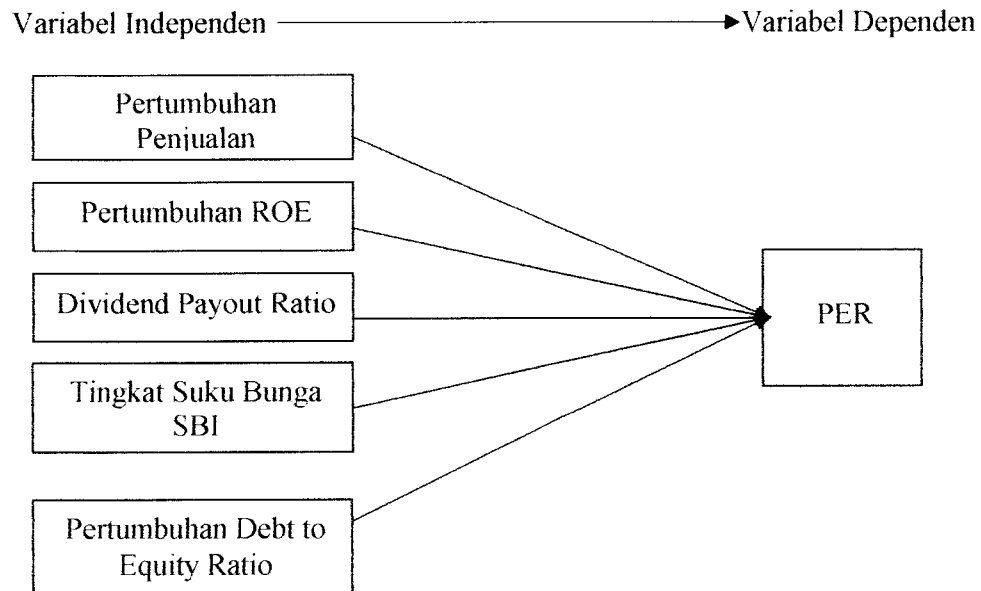
- f. Pengaruh variabel-variabel pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan ROE, *Dividend Payout Ratio*, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Pertumbuhan *Debt to Equity Ratio* secara serentak terhadap *Price Earning Ratio*.

Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

Ha₆ : Terdapat pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan ROE, Dividend Payout Ratio, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Pertumbuhan Debt to Equity Ratio secara serentak terhadap Price Earning Ratio.

2.9 Kerangka Hubungan Antara Variabel Independen dan Dependen

Hubungan antara Variabel Dependen dengan Variabel Independen



Pengaruh antara variabel bebas dengan variabel tergantung bersifat *Synchronous* artinya bahwa perubahan PER diprediksi akan dapat di jelaskan oleh pertumbuhan penjualan, pertumbuhan *ROE*, *Dividend Payout Ratio*, tingkat suku bunga *Sertifikat Bank Indonesia* dan pertumbuhan *Debt to Equity Ratio*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ), periodisasi populasi penelitian mencakup data perusahaan yang *Listing* di Bursa Efek Jakarta tahun 2000-2004.

Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang dipilih dengan menggunakan metode *Purposive Sampling*. Dengan *Purposive Sampling*, sampel dipilih atas dasar kesesuaian karakteristik dengan kriteria sampel yang ditentukan :

- a. Perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta paling tidak pada tahun 2000 dan tetap terdaftar sampai dengan tahun 2004.
- b. Perusahaan tersebut melakukan pembayaran dividen selama periode pengamatan.
- c. Perusahaan tersebut mempunyai data-data variabel yang dibutuhkan dalam penelitian .

3.2 Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder tentang laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Data mengenai *Penjualan*, *Return On Equity*, *Dividend Payout Ratio*, *Debt to equity Ratio* dan *Price Earning Ratio* diperoleh dari prospektus lengkap yang diterbitkan

oleh perusahaan di *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Periode amatan dimulai dari tahun 2001-2003.

Data laporan keuangan diperoleh dari buku "*Indonesian Capital Market Directory* (ICMD)" tahun 2000-2004, sedangkan untuk memperoleh data tentang tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia digunakan buku "*Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia* (SEKI)". Rekapitulasi data yang digunakan disajikan dalam lampiran 2 (Halaman 73-75).

3.3 Identifikasi Variabel Penelitian

- a. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Price Earning Ratio* (PER) yang merupakan hasil pembagian dari *Closing Price* dengan *Earning per Share* (EPS). PER mencerminkan ekspektasi investor terhadap *Earning* yang mungkin akan dihasilkan oleh perusahaan di masa yang datang. Pesimisme dan Optimisme harapan investor tentang *Earning* tersebut di refleksikan pada harga yang tersedia dibayar untuk suatu saham. Rumus yang digunakan dalam menghitung *Price Earning Ratio* adalah:

$$\text{PER} = \text{Price} / \text{EPS}$$

Daftar *Price Earning Ratio* untuk masing-masing perusahaan disajikan dalam lampiran 2 (Halaman 73-75).

b. Variabel Independen

➤ Pertumbuhan Penjualan.

Faktor ini merupakan cerminan terhadap kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam jangka panjang. Pemilihan atas faktor ini terutama didasarkan pada konsep yang menyatakan bahwa penjualan mempunyai kemampuan yang lebih besar dalam menjelaskan tentang potensi perusahaan dalam memperoleh keuntungan (laba) dalam jangka panjang dibandingkan dengan faktor lain yang berbasis laba karena laba dipengaruhi oleh pengeluaran-pengeluaran yang bersifat temporer seperti biaya promosi, pengembangan produk dan sebagainya (Munir, 1997). Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan positif merupakan perusahaan dengan prospek yang baik, potensi perusahaan yang bagus akan membawa pengaruh positif terhadap harga sahamnya, sehingga akan berpengaruh secara positif terhadap PER perusahaan tersebut.

Laju pertumbuhan penjualan dihitung dari :

$$\text{Pertm penj.} = \frac{\text{Penj. bersih pada tahun ke } n - \text{Penj. bersih pada tahun } n-1}{\text{Penj. pada tahun ke } n-1}$$

Karena yang dipergunakan dalam penelitian ini merupakan pertumbuhan penjualan maka persamaannya adalah :

$$\Delta \text{Penj} = \left[\frac{X_n - X_{n-1}}{X_{n-1}} \right] \times 100\%$$

di mana :

X_n : Penjualan bersih pada tahun ke n

$X_n - 1$: Penjualan bersih pada tahun ke n-1

Hasil perhitungan variabel independen pertumbuhan penjualan untuk masing-masing perusahaan dalam lampiran 3 (halaman 76-79).

➤ Pertumbuhan *Return on Equity*.

Salah satu faktor yang mempengaruhi besarnya PER adalah g yaitu pertumbuhan deviden. Reilly (1994) menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif antara pertumbuhan laba dan deviden terhadap PER. Disebutkan bahwa dalam suatu bisnis pertumbuhan (g) tergantung kepada :

- a. Jumlah laba yang ditahan dan diinvestasikan kembali (b)
- b. *The Rate of Return* dari laba yang ditahan tersebut (ROE).

Semakin banyak laba yang diinvestasikan kembali, semakin besar potensi pertumbuhan. Besarnya pertumbuhan dapat dihitung berdasarkan persamaan :

$$g = b \times \text{ROE}$$

ROE merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan (*The Common Stockholder*), karena rasio ini menunjukkan tingkat kembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen

perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. ROE merupakan hasil pembagian dari pendapatan setelah pajak dengan total *equity*.

Persamaan ROE adalah :

$$ROE = \frac{\text{Pendapatan setelah pajak}}{\text{Total equity}}$$

Karena yang dipergunakan dalam penelitian ini merupakan pertumbuhan ROE maka persamaannya adalah :

$$\Delta ROE = \left[\frac{X_n - X_{n-1}}{X_{n-1}} \right] \times 100\%$$

di mana :

X_n : ROE pada tahun ke n

X_{n-1} : ROE pada tahun ke n -1

Hasil perhitungan variabel independen pertumbuhan *Return On Equity* untuk masing-masing perusahaan dalam lampiran 3 (halaman 76-79).

➤ *Dividend Payout Ratio*

Merupakan bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai dividen. Bagian terbawah laporan laba rugi perusahaan atau sering dikenal sebagai *The Bottom Line* adalah pos laba bersih. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan laba bersih yang dibagikan sebagai dividen sehingga persamaannya adalah (1-b), di mana b merupakan bagian laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali. DPR dihitung berdasarkan rasio antara *Dividend Per Share* (DPS) dengan *Earning Per Share* (EPS).

Persamaannya :

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

di mana :

$$DPS = \frac{\text{Dividen yang dibayarkan kepada pemegang sahan}}{\text{Saham yang beredar}}$$

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak}}{\text{Saham yang beredar}}$$

Dividend Per Share menunjukkan arus kas utama dari perusahaan kepada pemegang saham. Pada umumnya DPS lebih kecil daripada EPS karena dividen dibayarkan dari laba perusahaan. Namun pada tahun tertentu DPS dapat melampaui EPS, sehingga besarnya DPS lebih dari 100% tergantung dari kebijakan dividen. Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga memaksimalkan harga saham.

Daftar *Dividend Payout Ratio* untuk masing-masing perusahaan disajikan dalam lampiran 2 (Halaman 73-75).

➤ Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia

Merupakan salah satu surat berharga yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. Dasar pemilihan faktor ini adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan (*Required Rate of Return*) oleh pemodal yang secara teoritis

mempunyai pengaruh terhadap PER didasarkan atas *The Economy's Risk Free Rate (RFR)*, sedangkan Sertifikat Bank Indonesia merupakan instrumen yang lebih tepat untuk mewakili investasi yang bebas resiko. EA Koetin (1994) menyatakan bahwa tingkat bunga mempunyai pengaruh yang besar terhadap pasar modal, yaitu pada tingkat bunga yang tinggi mendorong pemilik modal untuk menyimpan uangnya dalam tabungan dan deposito. Sehingga permintaan akan saham akan menurun, hal tersebut akan berpengaruh terhadap harga saham dan akan mempengaruhi PER. Hasil perhitungan variabel independen tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia untuk masing-masing perusahaan disajikan dalam lampiran 2 (Halaman 73-75).

➤ Pertumbuhan *Debt to Equity Ratio*.

Pertumbuhan rasio utang sebagai proxy resiko financial perusahaan dalam jangka panjang. *Financial Risk* merupakan resiko tambahan bagi perusahaan akibat adanya keputusan pendanaan menggunakan utang dan *Preferred Stock*. Ada beberapa cara mengukur *Financial Risk*, namun dalam penelitian ini menggunakan persamaan *Debt to Equity Ratio*.

Persamaannya adalah :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Equity}}$$

Karena yang diukur adalah pertumbuhan dari *Financial Risk* maka persamaannya :

$$\Delta DER = \left[\frac{X_n - X_{n-1}}{X_{n-1}} \right] \times 100\%$$

di mana :

DER_n : *debt to equity ratio* pada tahun ke n

DER_{n-1} : *debt to equity ratio* pada tahun ke $n-1$

Besarnya rasio utang menunjukkan proporsi modal perusahaan yang diperoleh dari utang dibandingkan dengan sumber-sumber modal yang lain seperti saham preferen, saham biasa atau laba yang ditahan. Semakin tinggi proporsi DER menyebabkan laba perusahaan semakin tidak menentu dan menambah kemungkinan bahwa perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran utangnya. Oleh karena itu semakin tinggi proporsi rasio utang akan semakin tinggi pula risiko *Financial* suatu perusahaan. Tinggi rendahnya risiko keuangan perusahaan secara tidak langsung dapat mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut.

Hasil perhitungan variabel independen pertumbuhan *Debt to Equity Ratio* untuk masing-masing perusahaan dalam lampiran 3 (Halaman 76-79).

3.4 Metode Analisis Data

Analisis data adalah proses penyerdahanaan data ke dalam bentuk yang mudah dibaca dan diinterpretasikan. Prosedur pengolahan data dalam penelitian ini dimulai dengan memilahkan data ke dalam variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Dari hasil operasionalisasi variabel yang akan diuji, nilai variabel tersebut dimasukan dengan program *software SPSS for Windows Release 12.0*.

Untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel yang diteliti terhadap *Price Earning Ratio* (PER) maka penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda. Perumusan model regresi adalah :

$$PER_{in} = \alpha + b_1 g_{Salesn} + b_2 g_{ROEn} + b_3 DPRn + b_4 SBI_n + b_5 g_{DERn} + \varepsilon$$

Di mana:

PER_{in} = *Price Earning Ratio* saham i pada tahun ke n

α = Intersep

g_{Salesn} = Pertumbuhan Penjualan pada tahun ke- n

g_{ROEn} = Pertumbuhan *Return on Equity* pada tahun ke-n

DPR_n = *Dividend Payout Ratio* pada tahun ke-n

SBI_n = Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia pada tahun ke-n

g_{DERn} = Pertumbuhan *Debt to Equity Ratio* pada tahun ke-n

ε = Standar error

b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 = koefisien variabel bebas

Tujuan pengujian regresi adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel-variabel keuangan terhadap *Price Earning Ratio* (PER). Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individu diuji dengan uji t. Sedangkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara serentak diuji dengan uji f.

3.5 Uji Asumsi Klasik

Hasil analisis regresi memerlukan pengujian asumsi klasik untuk menghasilkan suatu model yang baik. Tahap-tahap pengujian asumsi klasik adalah sebagai berikut :

- a. Melakukan uji multikolinieritas yaitu untuk menguji ada tidaknya hubungan sempurna atau hampir sempurna di antara variabel bebas pada model regresi. Korelasi yang kuat antar variabel bebas menunjukkan adanya multikolinearitas.
- b. Melakukan uji autokorelasi untuk menguji adanya korelasi internal di antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu dan yang tersusun dalam rangkaian ruang. Penyebab autokorelasi ini kemungkinan adalah adanya kesalahan dalam penyusunan model, sehingga model harus diperbaiki. Salah satu cara untuk mengujinya adalah uji statistik Durbin Watson. Ketentuannya adalah sebagai berikut :

Durbin	Watson Kesimpulan
Kurang dari 1,10	Ada autokorelasi
1,10 – 1,54	Tanpa kesimpulan
1,55-2,45	Tidak ada autokorelasi
2,46 – 2,90	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,91	Ada autokorelasi

3.6 Pengujian Hipotesis

➤ Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui koefisien regresi secara parsial dari variabel independen terhadap variabel dependen. Langkah-langkah pengujian adalah sebagai berikut :

a. Membuat formulasi uji hipotesis

a) $H_{01} : b_1 = 0$: tidak ada pengaruh positif *faktor pertumbuhan penjualan* terhadap *Price Earning Ratio*.

$H_{a1} : b_1 \neq 0$: ada pengaruh positif *faktor pertumbuhan penjualan* terhadap *Price Earning Ratio*.

b) $H_{02} : b_2 = 0$: tidak ada pengaruh positif *faktor pertumbuhan ROE* terhadap *Price Earning Ratio*.

$H_{a2} : b_2 \neq 0$: ada pengaruh positif *faktor pertumbuhan ROE* terhadap *Price Earning Ratio*.

c) $H_{03} : b_3 = 0$: tidak ada pengaruh positif *faktor Dividend Payout Ratio* terhadap *Price Earning Ratio*.

$H_{a3} : b_3 \neq 0$: ada pengaruh positif *faktor Dividend Payout Ratio* terhadap *Price Earning Ratio*.

d) $H_{04} : b_4 = 0$: tidak ada pengaruh negatif *faktor tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia* terhadap *Price Earning Ratio*.

$H_{a4} : b_4 \neq 0$: ada pengaruh negatif faktor tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia terhadap Price Earning Ratio.

e) $H_{05} : b_5 = 0$: tidak ada pengaruh negatif faktor pertumbuhan Debt to Equity Ratio terhadap Price Earning Ratio.

$H_{a5} : b_5 \neq 0$: ada pengaruh negatif faktor pertumbuhan Debt to Equity Ratio terhadap Price Earning Ratio.

- b. Menentukan besarnya α untuk mengetahui tingkat signifikansi hasil pengolahan data. Nilai α ditetapkan sebesar 5 %.
- c. Menghitung nilai t
- d. Membuat kriteria pengujian hipotesis

H_0 ditolak bila :

$$P.value < \alpha (\alpha = 0,05)$$

H_0 gagal ditolak bila :

$$P.value > \alpha (\alpha = 0,05)$$

➤ Uji f

Uji f digunakan untuk mengetahui pengaruh secara serentak dari variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Langkah-langkah pengujiannya sebagai berikut :

- a. Membuat formulasi uji hipotesis

$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = 0$ artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan penjualan, pertumbuhan Return On Equity, Dividend Payout Ratio, tingkat suku bunga Sertifikat Bunga Indonesia dan

H_a : artinya ada pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan penjualan, pertumbuhan *Return on Equity*, *Dividend Payout Ratio*, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dan pertumbuhan *Debt to Equity Ratio* secara serentak terhadap *Price Earning Ratio*.

- b. Menentukan besarnya α untuk mengetahui tingkat signifikansi hasil pengolahan data. Nilai α ditetapkan sebesar 5 % atau tingkat signifikansi 95%
- c. Menghitung nilai f
- d. Membuat kriteria pengujian hipotesis

H_0 ditolak bila :

$$P.value < \alpha (\alpha = 0.05)$$

H_0 gagal ditolak bila :

$$P.value > \alpha (\alpha = 0.05)$$

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan diuraikan hasil analisis terhadap sampel penelitian. Hasil penelitian dianalisis dengan menggunakan model regresi berganda untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen yang terdiri dari pertumbuhan penjualan, pertumbuhan *Return on Equity*, *Dividend Payout Ratio*, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dan pertumbuhan *Debt to Equity Ratio* terhadap variabel dependen *Price Earning Ratio* (PER).

4.1 Pengolahan Data Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Return on Equity, Pertumbuhan Debt to Equity Ratio yang Berpengaruh Terhadap *Price Earning Ratio*

4.1.1 Pertumbuhan Penjualan

$$\Delta Penj = \left[\frac{X_n - X_{n-1}}{X_{n-1}} \right] \times 100\%$$

$$\Delta Penj = \left[\frac{1.417.491 - 1.141.310}{1.141.310} \right] \times 100\%$$

$$\Delta Penj = \left[\frac{276181}{1.141.310} \right] \times 100\%$$

$$\Delta Penj = 0,2420 \times 100\%$$

$$\Delta Penj = 24,20 \%$$

Data hasil perhitungan selengkapnya dilampiran 3 (halaman 76-79)

4.1.2 Pertumbuhan Return on Equity

$$\Delta ROE = \left[\frac{X_n - X_{n-1}}{X_{n-1}} \right] \times 100\%$$

$$\Delta ROE = \left[\frac{5,88 - 6,56}{6,56} \right] \times 100\%$$

$$\Delta ROE = \left[\frac{-0,68}{6,56} \right] \times 100\%$$

$$\Delta ROE = -0,1037 \times 100\%$$

$$\Delta ROE = -10,37\%$$

Data hasil perhitungan selengkapnya dilampiran 3 (halaman 76-79)

4.1.3 Pertumbuhan Debt to Equity Ratio

$$\Delta DER = \left[\frac{X_n - X_{n-1}}{X_{n-1}} \right] \times 100\%$$

$$\Delta DER = \left[\frac{1,30 - 1,18}{1,18} \right] \times 100\%$$

$$\Delta DER = \left[\frac{0,12}{1,18} \right] \times 100\%$$

$$\Delta DER = 0,1017 \times 100\%$$

$$\Delta DER = 10,17 \%$$

Data hasil perhitungan selengkapnya dilampiran 3 (halaman 76-79)

4.2 Analisis Regresi Berganda

Model regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan persamaan berikut :

$$PER_{in} = \alpha + b_1 g Sales_n + b_2 g ROE_n + b_3 DPR_n + b_4 SBL_n + b_5 g DER_n + \epsilon$$

Di mana:

PER_{in} = *Price Earning Ratio* saham i pada tahun ke n

α = Intersep

gSales_n = Pertumbuhan penjualan pada tahun ke- n

gROE_n = Pertumbuhan *Return on Equity* pada tahun ke-n

DPR_n = *Dividend Payout Ratio* pada tahun ke-n

SBI_n = Tingkat suku bunga *Sertifikat Bank Indonesia* pada tahun ke-n

gDER_n = Pertumbuhan *Debt to Equity Ratio* pada tahun ke-n

ε = Standar error

b1, b2, b3, b4, = koefisien variabel bebas

Untuk melakukan perhitungan atau pengujian dengan menggunakan model regresi linier berganda dapat digunakan program *Software SPSS For Windows Release 12.0*.

Tabel 4.1
Hasil Persamaan Regresi

Model	B
(Constant)	11,617
GSALES	0,07141
GROE	-0,00194
DPR	0,05056
SBI	-0,348
GDER	0,07875

Sumber : Lampiran 4 (halaman 81)

Pengolahan data dengan menggunakan program *Software SPSS For Windows Release 12.0*. menghasilkan persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{PER} = 11,617 + 0,07141 (\text{GSales}) - 0,00194 (\text{GROE}) + 0,05056 (\text{DPR}) - 0,348 (\text{SBI}) + 0,07875 (\text{GDER}) + \epsilon$$

Dalam persamaan di atas dapat dijelaskan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) saham merupakan fungsi dari Pertumbuhan penjualan, Pertumbuhan *Return on Equity*, *Divident Payout Ratio*, Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, dan Pertumbuhan *Debt to Equity Ratio* yang mempengaruhi besarnya *Price Earning Ratio* (PER).

1. Setiap ada kenaikan Nilai konstanta sebesar 11,617. menunjukkan adanya pengaruh variabel-variabel Pertumbuhan penjualan, Pertumbuhan *Return on Equity*, *Divident Payout Ratio*, Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, dan Pertumbuhan *Debt to Equity Ratio* yang mempengaruhi besarnya *Price Earning Ratio* (PER) sebesar 1161,1%.
2. Nilai koefisien regresi pertumbuhan penjualan sebesar 0,07141. menunjukkan adanya pengaruh yang positif antara variabel pertumbuhan penjualan dengan besarnya *Price Earning Ratio*. Kenaikan Gsales 100% akan menyebabkan kenaikan *Price Earning Ratio* sebesar 7,141% dengan syarat variabel yang lain konstan.
3. Nilai koefisien regresi pertumbuhan *Return on Equity* sebesar -0,00194. menunjukkan adanya pengaruh yang negatif antara pertumbuhan *Return on Equity* dengan *Price Earning Ratio*. Kenaikan GROE sebesar 100%

akan menyebabkan penurunan besarnya *Price Earning Ratio* sebesar 0,194%, dengan syarat variabel yang lain konstan.

4. Nilai koefisien regresi *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,05056, menunjukkan adanya pengaruh yang positif antara *Dividend Payout Ratio* dengan *Price Earning Ratio*. Kenaikan DPR sebesar 100% akan menyebabkan kenaikan *Price Earning Ratio* sebesar 5,056% dengan syarat variabel yang lain konstan.
5. Nilai koefisien regresi tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia sebesar -0,348 menunjukkan adanya pengaruh yang negatif antara tingkat suku bunga SBI dengan *Price Earning Ratio*. Kenaikan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia sebesar 100% akan menyebabkan penurunan besarnya *Price Earning Ratio* sebesar 34,8% dengan syarat variabel yang lain konstan.
6. Nilai koefisien regresi pertumbuhan *Debt to Equity Ratio* sebesar 0,07875, menunjukkan pengaruh yang positif antara pertumbuhan *Debt to Equity Ratio* dengan *Price Earning Ratio*. Setiap ada kenaikan 100% akan menyebabkan kenaikan besarnya *Price Earning Ratio* sebesar 7,875% dengan syarat variabel yang lain konstan.

4.3 Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji multikolonieritas, dan uji autokorelasi. Pengujian

ini dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan layak atau tidak untuk dianalisa.

4.3.1 Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem multikolinieritas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen.

Untuk melihat adanya multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) atau *Tolerance Value*. Batas *Tolerance Value* adalah 0,1 dan VIF adalah 10. Hasil pengujian (lihat tabel 4.2) menunjukkan bahwa nilai VIF dibawah 10 dan *Tolerance Value* di atas 0,1. Dengan demikian tidak terjadi multikolinieritas.

Tabel 4.2
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
GSALES	0.745	1.343
GROE	0.924	1.083
DPR	0.892	1.121
SBI	0.782	1.279
GDER	0.753	1.328

Sumber : Lampiran 4 (halaman 81)

4.3.2 Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Uji yang digunakan adalah Durbin-Watson yang dihitung berdasarkan jumlah selisih kuadrat nilai-nilai taksiran faktor-faktor gangguan. Jika nilai Durbin-Watson mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi, tetapi jika nilainya 0 atau 4 maka terjadi autokorelasi.

Dari pengujian dengan menggunakan Durbin-Watson (lihat tabel 4.3) menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson mendekati angka 2 dan lebih kecil dari 4, dengan demikian tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 4.3
Hasil Uji Durbin-Watson

Model	R Square	Adj R Square	Durbin-Watson
PER	0.315	0.278	1.136

(Constant), Gsales, GROE, DPR, SBI, GDPR.

Sumber : Lampiran 4 (halaman 80)

4.4 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan secara parsial, yaitu menguji masing-masing pengaruh variabel Pertumbuhan penjualan, Pertumbuhan *Return on Equity*, *Dividend Payout Ratio*, Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, dan

Pertumbuhan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Price Earning Ratio* (PER) dengan menggunakan uji t dan menguji secara serentak kelima variabel tersebut terhadap *Price Earning Ratio* dengan uji f.

4.4.1 Uji t

Ringkasan hasil pengujian pengaruh variabel dependen terhadap variabel independen selengkapnya disajikan pada tabel 4.4 sebagai berikut :

Tabel 4.4
Hasil Uji t

Variabel Bebas	Koefisien Regresi	t_{hitung}	Sig. t
GSALES	0.07141	2.077	0.041
GROE	-0.00194	-0.232	0.817
DPR	0.05056	3.331	0.001
SBI	-0.348	-2.313	0.023
GDER	0.07875	2.882	0.005

Sumber : Lampiran 4 (halaman 81)

4.4.1.1 Pengujian Hipotesis 1

Dalam sub bab ini diuraikan mengenai hasil pengujian hipotesis 1 dari hasil uji t dengan melalui langkah-langkah yang telah disebutkan dalam bab sebelumnya. Berikut hasil pengujian hipotesis 1 :

- Dari hasil olah data dengan menggunakan SPSS dapat nilai signifikan variabel pertumbuhan penjualan ($P.value$) = 0.041, yang lebih kecil daripada tingkat signifikan $\alpha = 5\%$, sedangkan nilai t hitung dari variabel ini 2.077 (lihat tabel 4.4).

- H_{01} ditolak atau H_{a1} gagal ditolak karena $P.value < \alpha$, artinya bahwa statistik variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh secara signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER)

Berdasarkan hasil regresi diketahui nilai koefisien regresi dari variabel pertumbuhan penjualan adalah 0.07141. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh yang positif antara pertumbuhan penjualan dengan nilai PER. Pengaruh variabel ini terhadap PER sesuai dengan prediksi yang telah ditetapkan yaitu diduga adanya pengaruh positif antara pertumbuhan penjualan dengan PER

Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan dari variabel independen pertumbuhan penjualan terhadap variabel dependen *Price Earning Ratio*. Hasil penelitian yang menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan tersebut konsisten dengan hasil penelitian Sartono Munir (1997).

Teori menunjukkan bahwa nilai suatu saham sesungguhnya ditentukan oleh kondisi fundamental perusahaan antara lain adalah pertumbuhan penjualan. Menurut Munir (1997) tingkat pertumbuhan penjualan memiliki kemampuan besar dalam menjelaskan mengenai potensi perusahaan dalam memperoleh laba dalam jangka panjang dibandingkan dengan faktor-faktor lain yang berbasis laba karena laba dipengaruhi oleh pengeluaran-pengeluaran yang bersifat temporer seperti biaya promosi, biaya pengembangan, biaya produk dan sebagainya. Bagi perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang

tinggi biasanya tingkat penjualannya relatif tinggi Jones (2000) dikutip dari Nany Nuraini (2000).

Kesimpulan dari analisis di atas adalah pertumbuhan penjualan mencerminkan prospek perusahaan dan profit perusahaan masa yang akan datang. Apabila pertumbuhan penjualan positif diharapkan profit perusahaan meningkat dan prospek perusahaan akan meningkat sehingga dapat mempengaruhi nilai *Price Earning Ratio* dan harga saham karena pada dasarnya harga saham dipengaruhi oleh profitabilitas di masa yang akan datang. Dengan demikian disimpulkan bahwa nilai pertumbuhan penjualan layak digunakan sebagai alat analisis terhadap nilai *Price Earning Ratio* saham-saham pada Bursa Efek Jakarta.

4.4.1.2 Pengujian Hipotesis 2

Dalam sub bab ini diuraikan mengenai hasil pengujian hipotesis 2 dari hasil uji t dengan melalui langkah-langkah yang telah disebutkan dalam bab sebelumnya. Berikut hasil pengujian hipotesis 2 :

- Dari hasil olah data dengan menggunakan SPSS dapat nilai signifikan variabel pertumbuhan ROE ($P.value$) = 0.817 yang lebih besar daripada tingkat signifikan $\alpha = 5\%$, sedangkan nilai t hitung variabel ini -0.232 (lihat tabel 4.4).
- H_{02} gagal ditolak atau H_{a2} ditolak karena $P.value > \alpha$, artinya bahwa statistik variabel pertumbuhan ROE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER).

Berdasarkan hasil regresi menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel pertumbuhan *Return on Equity* adalah sebesar -0.00194. Tanda negatif menunjukkan adanya pengaruh yang bersifat terbalik antara variabel GROE dengan PER. Hal ini tidak sesuai dengan dugaan sebelumnya karena diprediksikan pengaruh variabel ini terhadap PER adalah positif.

Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen pertumbuhan *Return on Equity* terhadap variabel dependen *Price Earning Ratio*. Hasil penelitian yang menemukan tidak adanya pengaruh yang signifikan tersebut konsisten dengan hasil penelitian Nany Nuraini (2000).

Return on Equity (ROE) menunjukkan besarnya laba bersih yang dihasilkan untuk setiap ekuitas. Secara teoritis adanya pertumbuhan *Return on Equity* menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga dapat meningkatkan permintaan akan saham tersebut dan mendorong kenaikan harga saham. Dengan adanya kenaikan harga saham akan meningkatkan *Price Earning Ratio*.

Kesimpulan yang dapat ditarik dari uraian di atas bahwa berdasarkan analisis terhadap variabel pertumbuhan ROE terdapat perbedaan hasil secara statistik dengan secara teori, dan secara individu tidak ada pengaruh yang signifikan variabel pertumbuhan ROE terhadap *Price Earning Ratio*, dengan demikian variabel pertumbuhan ROE tidak tepat untuk digunakan dalam analisis terhadap nilai *Price Earning Ratio* saham-saham pada Bursa Efek Jakarta.

4.4.1.3 Pengujian Hipotesis 3

Dalam sub bab ini diuraikan mengenai hasil pengujian hipotesis 3 dari hasil uji t dengan melalui langkah-langkah yang telah disebutkan dalam bab sebelumnya. Berikut hasil pengujian hipotesis 3 :

- Dari hasil olah data dengan menggunakan SPSS dapat nilai signifikan variabel *Dividend Payout Ratio* (P.value) = 0.001 yang lebih kecil daripada tingkat signifikan $\alpha = 5\%$, sedangkan nilai t hitung variabel ini 3.331 (lihat tabel 4.4).
- H_{03} ditolak atau H_{a3} gagal ditolak karena P.value < α , artinya bahwa statistik variabel *Dividend Payout Ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER).

Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel *Dividend Payout Ratio* adalah 0.05056. Jadi terdapat pengaruh yang positif antara DPR dengan *Price Earning Ratio*. Hal ini sesuai dengan hasil yang diharapkan dimana diprediksikan bahwa kenaikan *Dividend Payout Ratio* akan meningkatkan PER.

Hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen *Dividend Payout Ratio* terhadap variabel dependen *Price Earning Ratio*. Hasil penelitian yang menemukan adanya pengaruh yang signifikan tersebut konsisten dengan hasil penelitian Nany Nuraini (2000).

Secara teoritis dasar tentang harga saham menunjukkan bahwa kenaikan dividen tunai akan meningkatkan harga saham. Besarnya dividen yang akan

dibagikan antara lain tergantung pada besarnya laba perusahaan yang dibagikan sebagai dividen yang disebut sebagai *Dividend Payout Ratio*.

Dengan demikian kenaikan *Dividend Payout Ratio* dapat mempengaruhi harga saham secara positif yang berarti mempengaruhi *Price Earning Ratio*.

Berdasarkan hasil analisis statistik variabel *Dividend Payout Ratio* berpengaruh signifikan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *Dividend payout Ratio* dapat digunakan sebagai alat analisis terhadap nilai *Price Earning Ratio* saham-saham pada Bursa Efek Jakarta.

4.4.1.4 Pengujian Hipotesis 4

Dalam sub bab ini diuraikan mengenai hasil pengujian hipotesis 4 dari hasil uji t dengan melalui langkah-langkah yang telah disebutkan dalam bab sebelumnya. Berikut hasil pengujian hipotesis 4 :

- Dari hasil olah data dengan menggunakan SPSS dapat nilai signifikan variabel tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia ($P.value$) = 0.023 yang lebih kecil daripada tingkat signifikan $\alpha = 5\%$, sedangkan nilai t hitung variabel ini -2.313 (lihat tabel 4.4).
- H_{04} ditolak atau H_{a4} gagal ditolak karena $P.value < \alpha$, artinya bahwa statistik variabel tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia berpengaruh secara signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER).

Berdasarkan hasil regresi menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia adalah sebesar -0.348. Tanda negatif menunjukkan adanya pengaruh antara variabel tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dengan PER. Hal ini sesuai dengan dugaan

sebelumnya karena diprediksikan pengaruh variabel ini terhadap PER adalah negatif.

Hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia terhadap variabel dependen *Price Earning Ratio*. Hasil penelitian yang menemukan adanya pengaruh yang signifikan tersebut konsisten dengan hasil penelitian Nany Nuraini (2000).

Secara teori menyebutkan bahwa tingkat keuntungan yang disyaratkan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap nilai *Price Earning Ratio*. Sedangkan nilai tingkat keuntungan yang disyaratkan dipengaruhi oleh besarnya tingkat suku bunga bebas resiko (R_f). Jadi semakin besar nilai R_f maka semakin tinggi nilai tingkat keuntungan yang disyaratkan. Kenaikan tingkat bunga bebas resiko akan menyebabkan penurunan nilai PER. Berdasarkan hasil analisis di atas membuktikan bahwa secara individual variabel ini berpengaruh secara signifikan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dapat digunakan sebagai alat analisis terhadap nilai *Price Earning Ratio* saham-saham pada Bursa Efek Jakarta.

4.4.1.5 Pengujian Hipotesis 5

Dalam sub bab ini diuraikan mengenai hasil pengujian hipotesis 5 dari hasil uji t dengan melalui langkah-langkah yang telah disebutkan dalam bab sebelumnya. Berikut hasil pengujian hipotesis 5 :

- Dari hasil olah data dengan menggunakan SPSS dapat nilai signifikan variabel pertumbuhan *Debt to Equity Ratio* (P.value) = 0.005 yang lebih kecil daripada tingkat signifikan $\alpha = 5\%$, sedangkan nilai t hitung variabel ini 2.882 (lihat tabel 4.4).
- H_{05} ditolak atau H_{a5} gagal ditolak karena P.value < α , artinya bahwa statistik variabel pertumbuhan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER).

Berdasarkan hasil regresi menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel pertumbuhan *Debt to Equity Ratio* adalah sebesar 0.07875. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh yang positif antara pertumbuhan *Debt to Equity Ratio* dengan nilai PER. Hal ini tidak sesuai dengan dugaan sebelumnya karena diprediksikan pengaruh variabel ini terhadap PER adalah negatif.

Hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan variabel independen pertumbuhan *Debt to Equity Ratio* terhadap variabel dependen *Price Earning Ratio*.

Secara teori menyebutkan semakin besar DER menunjukkan bahwa struktur modal lebih banyak memanfaatkan hutang dibandingkan dengan ekuitas. Semakin besar DER mencerminkan solvabilitas perusahaan semakin rendah sehingga kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya adalah rendah, hal ini berarti bahwa risiko perusahaan (*Financial Risk*) relatif tinggi. Tinggi rendahnya risiko keuangan perusahaan secara tidak langsung dapat mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut.

Dari uraian di atas terdapat perbedaan antara teori dengan hasil statistik pengaruh pertumbuhan DER terhadap *Price Earning Ratio*. Berdasarkan hal tersebut maka meskipun secara statistik variabel ini berpengaruh secara signifikan terhadap PER namun tidak sesuai dengan teori yang melandasinya maka dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan DER kurang tepat digunakan sebagai alat analisis terhadap nilai *Price Earning Ratio* saham-saham pada Bursa Efek Jakarta.

4.4.2 Uji f

Ringkasan hasil pengujian pengaruh variabel independen secara serentak terhadap *Price Earning Ratio* (PER) (H_a) disajikan pada tabel 4.5 sebagai berikut :

Tabel 4.5
Hasil Uji f (H_a)

Adj R Square	f_{hitung}	Sig f.
0,278	8,639	0,000

Sumber : Lampiran 4 (halaman 80)

Dari hasil olah data dengan menggunakan program SPSS didapat nilai signifikan (P.value) lebih kecil daripada tingkat signifikan $\alpha = 5\%$. Hal ini berarti hipotesis alternatif (H_a) gagal ditolak, maka H_0 ditolak. H_a gagal ditolak artinya bahwa secara serentak variabel-variabel Pertumbuhan penjualan, Pertumbuhan *Return on Equity*, *Dividend Payout Ratio*, Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, dan Pertumbuhan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio* (PER).

Nilai Adjusted R Square sebesar 0.278 berarti bahwa sekitar 27,8 % variasi dari *Price Earning Ratio* dapat dijelaskan oleh variabel-variabel Pertumbuhan penjualan, Pertumbuhan *Return on Equity*, *Dividend Payout Ratio*, Tingkat suku bunga *Sertifikat Bank Indonesia*, dan Pertumbuhan *Debt to Equity Ratio*.

Terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel-variabel independen yaitu Pertumbuhan penjualan, Pertumbuhan *Return on Equity*, *Dividend Payout Ratio*, Tingkat suku bunga *Sertifikat Bank Indonesia*, dan Pertumbuhan *Debt to Equity Ratio* secara serentak terhadap variabel dependen *Price Earning Ratio* (PER).

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kelima variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen *Price Earning Ratio*, secara teoritis kelima variabel tersebut cukup relevan untuk mengukur nilai *Price Earning Ratio* saham-saham pada Bursa Efek Jakarta. Dengan adanya hal tersebut berarti investor apabila akan membeli saham, maka keseluruhan variabel-variabel ini dapat dijadikan pertimbangan secara bersama.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Dari analisis terhadap hasil penelitian pengaruh pertumbuhan penjualan, pertumbuhan *Return on Equity*, *Dividend Payout Ratio*, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, dan pertumbuhan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Price Earning Ratio* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang telah diuraikan pada Bab IV, dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Berdasarkan uji t dari kelima variabel independen yang dianalisis :
 - a. Variabel pertumbuhan penjualan, mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Price Earning Ratio* yang ditunjukkan dengan nilai P.value sebesar 0.041 yang lebih kecil dari tingkat signifikan $\alpha = 0.05$.
 - b. Variabel pertumbuhan *Return on Equity*, tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Price Earning Ratio* yang ditunjukkan dengan nilai P.value sebesar 0.817 yang lebih besar dari tingkat signifikan $\alpha = 0.05$.
 - c. Variabel *Dividend Payout Ratio*, mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Price Earning Ratio* yang ditunjukkan dengan nilai P.value sebesar 0.001 yang lebih kecil dari tingkat signifikan $\alpha = 0.05$.
 - d. Variabel tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Price Earning Ratio* yang ditunjukkan dengan nilai P.value sebesar 0.023 yang lebih kecil dari tingkat signifikan $\alpha = 0.05$.

- e. Variabel pertumbuhan *Debt to Equity Ratio*, mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Price Earning Ratio* yang ditunjukkan dengan nilai P.value sebesar 0.005 yang lebih kecil dari tingkat signifikan $\alpha = 0.05$.
2. Berdasarkan uji f dari kelima variabel independen yang dianalisis (pertumbuhan penjualan, pertumbuhan *Return on Equity*, *Dividend payout Ratio*, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, dan pertumbuhan *Debt to Equity Ratio*) terhadap *Price Earning Ratio*, mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Price Earning Ratio*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai P.value sebesar 0 % yang lebih kecil dari 0.05.

5.2 Saran

Sehubungan dengan hasil penelitian ini maka saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut :

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor yang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai *Price Earning Ratio* di Bursa Efek Jakarta adalah pertumbuhan penjualan, *Dividend Payout Ratio*, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, dan pertumbuhan *Debt to Equity Ratio*. Dengan demikian semakin tinggi pertumbuhan penjualan, *Dividend Payout Ratio*, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, dan pertumbuhan *Debt to Equity Ratio* maka akan semakin tinggi nilai *Price Earning Ratio*. Pengaruh keempat faktor tersebut merupakan indikasi preferensi pelaku pasar modal pada BEJ yaitu bahwa faktor-faktor tersebut menarik di dalam perdagangan saham di BEJ.

Bagi perusahaan yang ingin menaikkan nilai *Price Earning Ratio* atas sahamnya hendaknya lebih memperhatikan adanya pertumbuhan penjualan, *Dividend Payout Ratio*, dan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia.

2. Bagi investor dalam melakukan penilaian atas saham berdasarkan nilai *Price Earning Ratio* hendaknya lebih mempertimbangkan faktor-faktor pertumbuhan penjualan, *Dividend Payout Ratio*, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, dan pertumbuhan *Debt to Equity Ratio*.
3. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperbanyak jumlah sampel, dan menambahkan faktor-faktor fundamental perusahaan seperti net income, total hutang, maupun kondisi eksternal perusahaan misalnya nilai mata uang rupiah.
4. Data penelitian ini sangat terbatas, fakta menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan yang terdaftar di BEJ membagikan dividen setiap tahunnya. Pemilihan rentang waktu observasi seharusnya merupakan periode yang mampu mencakup sebanyak mungkin perusahaan yang membagikan dividen. Kondisi tersebut akan memperbanyak sampel penelitian dan diharapkan mampu memberikan gambaran yang lebih jelas pengaruh-pengaruh faktor-faktor pertumbuhan penjualan, pertumbuhan *Return on Equity*, *Dividend Payout Ratio*, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, dan pertumbuhan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Price Earning Ratio* saham-saham perusahaan yang terdaftar di BEJ.

DAFTAR PUSTAKA

- Budiyuwono, Nugroho, (2001), *Pengantar Statistik Ekonomi dan Perusahaan*, UMP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Chandra, Yosep, (1994), *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Price Earning Ratio dengan Menggunakan Cross Sectional Model*, Thesis Sarjana Program Pascasarjana Universitas Gadjah Mada (tidak dipublikasikan).
- Hanafi, Mamduh M. dan A. Halim, (1996), *Analisis Laporan Keuangan*, edisi pertama, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Heveadi, Marwan, (1999), *Pengaruh Price Earning Ratio Model Consistency*, Thesis Sarjana Program Pascasarjana Universitas Gadjah Mada (tidak dipublikasikan).
- Husnan, Suad, (2001), *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD), 2000, 2001, 2002, dan 2003.
- Jogiyanto, (2000), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi kedua, BPFE, Yogyakarta.
- Koetin, E.A, (1994), *Suatu Pedoman Investasi Dalam Efek Indonesia*, Bursa Efek Jakarta, Jakarta.
- Mangku, I Ketut, (2001), *Pengaruh Faktor DPR, ROE, Pertumbuhan EPS, Leverage, Total Asset Terhadap Price Earning Ratio*, Thesis Sarjana Program Pascasarjana Universitas Gadjah Mada (tidak dipublikasikan).

- Munir, Sartono, (1997), *Analisis faktor-faktor yang Mempengaruhi Price Earning Ratio di Bursa Efek Jakarta*, Thesis Sarjana Program Pascasarjana Universitas Gadjah Mada (tidak dipublikasikan).
- Nuraini, Nany, (2000), *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Price Earning Ratio Saham-saham di Bursa Efek Jakarta*, Thesis Sarjana Program Pascasarjana Universitas Gadjah Mada (tidak dipublikasikan).
- Sartono, Agus, (1996), *Manajemen Keuangan, Edisi Ketiga*, BPFE, Yogyakarta.
- Sartono, Mpaata, (1997), *Faktor Determining Price-Earnings (P/E) Ratio*, Kelola No. 15/VI/1997, hal 133-150.
- Santoso, Singgih, (2001), *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*, Cetakan Kedua, Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI), 2001, 2002 dan 2003.
- Susilowati, Yeye (2003), *Pengaruh PER Terhadap Faktor Fundament Perusahaan (Deviden Payout Ratio, Earnings per Share, dan risiko)*, Jurnal Bisnis Indonesia, Vol.10, No. 1/111/2003,hal 30-50
- Suryaputri, Rossje V., Cristina Dwi Astuti, (2003), *Pengaruh Faktor Leverage, Deviden Payout, Size, Earning Growth and Country Risk Terhadap PER*, Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi, Vol. 3, No.1/IV/2003, hal 1-23

LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel

No	Industri	Nama Industri
1	Agriculture, Forestry and Finishing	PT Astra Agro Lestari Tbk.
2	Construction	PT Petrosea Tbk.
3	Food and Beverages	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.
4	Food and Beverages	PT Delta Jakarta Tbk.
5	Food and Beverages	PT Fast Food Tbk.
6	Food and Beverages	PT Indofood Sukses makmur Tbk.
7	Food and Beverages	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.
8	Tobacco Manufacturers	PT Gudang Garam Tbk.
9	Tobacco Manufacturers	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
10	Apparel and Other Textile Products	PT Pan Brother Tex Tbk.
11	Apparel and Other Textile Products	PT Sepatu Bata Tbk.
12	Chemical and Allied Products	PT Lautan Luas Tbk.
13	Chemical and Allied Products	PT Unggul Indah Cahaya Tbk.
14	Adhesive	PT Ekadharma Tape Industries Tbk.
15	Adhesive	PT Intan Wijaya Internasional Tbk.
16	Plastic and Glass Products	PT Asahimas Flat Glass Co. Ltd. Tbk.
17	Metal and Allied Products	PT Lion Metal Works Tbk.
18	Metal and Allied Products	PT Tembaga Mulia Semanan Tbk.
19	Stone, Clay, Glass and Concrete Products	PT Arwana Citra Mulia Tbk.
20	Cable	PT Supreme Cable Manf. Co. Tbk
21	Automotive and Allied Products	PT Adhi Chandra Automotif Products Tbk.
22	Automotive and Allied Products	PT Astra Otopart Tbk.
23	Automotive and Allied Products	PT Goodyear Indonesia Tbk.
24	Automotive and Allied Products	PT Selamat Sempurna Tbk.
25	Automotive and Allied Products	PT Tunas Ridean Tbk.
26	Pharmaceuticals	PT Dankos Laboratories Tbk.
27	Pharmaceuticals	PT Kimia Farma Tbk.
28	Pharmaceuticals	PT Merck Tbk.
29	Pharmaceuticals	PT Tempo Scan Pacific Tbk.
30	Consumer Goods	PT Unilever Indonesia Tbk.
31	Transportation Services	PT Berlian Laju Tanker Tbk.
32	Transportation Services	PT Humpuss Intermoda Transportasi Tbk.
33	Transportation Services	PT Rig Tenders Indonesia Tbk.
34	Transportation Services	PT Samudra Indonesia Tbk.
35	Communication	PT INDOSAT Tbk.
36	Communication	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk.
37	Whole Sale And Retail Trade	PT Ramayana Lestari Tbk.

Lampiran 2 Rekapitulasi Data

No	Nama Industri	Tahun	Sales (Jutaan Rp)	ROE %	DPR %	SBI %	DER	PER
1	PT Astra Agro Lestari Tbk.	2000	1,141,310	6,56			1,18	
		2001	1,417,491	5,88	24,42	17,63	1,3	22,59
		2002	2,031,478	17,56	39,93	13,12	1,00	10,31
		2003	2,543,157	18,52	49,49	8,34	0,88	9,48
2	PT Petrosea Tbk.	2000	1,229,395	8			0,80	
		2001	862,217	21,71	17,46	17,63	0,27	1,35
		2002	847,616	4,18	21,93	13,12	0,24	6,69
		2003	664,057	4,20	20,91	8,34	0,16	7,22
3	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	2000	550,584	31,08			1,76	
		2001	793,652	29,12	17,13	17,63	2,11	9,59
		2002	1,021,899	29,95	17,12	13,12	1,43	7,47
		2003	1,077,222	22,92	16,96	8,34	0,93	10,14
4	PT Delta Djakarta Tbk.	2000	259,053	15,86			0,78	
		2001	306,073	17,38	14,36	17,63	0,35	2,73
		2002	277,637	15,20	14,29	13,12	0,29	2,93
		2003	302,647	11,67	14,69	8,34	0,22	3,65
5	PT Fast Food Tbk.	2000	422,698	31,48			1,25	
		2001	593,904	24,90	18,96	17,63	1,02	13,35
		2002	715,230	27,53	18,96	13,12	0,79	10,67
		2003	795,290	21,87	19,68	8,34	0,69	11,38
6	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	2000	12,702,239	21,13			3,10	
		2001	14,644,598	20,96	30,67	17,63	2,64	7,67
		2002	16,466,285	21,91	32,74	13,12	3,16	7,02
		2003	17,871,425	14,74	43,81	8,34	2,74	12,52
7	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	2000	508,249	43,57			1,02	
		2001	569,921	39	82,61	17,63	0,77	3,89
		2002	542,394	30	76,72	13,12	0,68	6,81
		2003	562,852	33,63	78,05	8,34	0,80	7,47
8	PT Gudang Garam Tbk.	2000	14,964,674	36,71			0,77	
		2001	17,970,450	25,46	27,65	17,63	0,64	7,97
		2002	20,939,084	21,49	27,66	13,12	0,59	7,65
		2003	23,137,376	16,76	31,39	8,34	0,58	14,23
9	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	2000	10,029,401	26,53			1,23	
		2001	14,066,515	22,96	11,78	17,63	1,28	15,07
		2002	15,128,664	32,13	13,46	13,12	0,89	9,96
		2003	14,675,125	24,39	38,38	8,34	0,77	14,31
10	PT Pan Brother Tex Tbk.	2000	241,769	32,79			1,53	
		2001	287,978	29,62	21,22	17,63	1,59	4,03
		2002	300,118	21,99	7,14	13,12	0,92	9,52
		2003	264,225	7,93	32,98	8,34	0,53	25,39
11	PT Sepatu Bata Tbk.	2000	368,042	50,89			0,67	
		2001	407,232	44,78	30,72	17,63	0,57	2,87
		2002	411,028	32,42	30,91	13,12	0,41	4,03
		2003	407,805	22,68	21,71	8,34	0,47	5,10
12	PT Lautan Luas Tbk.	2000	820,805	7,51			1,02	
		2001	1,039,517	12,56	24,69	17,63	0,96	3,82
		2002	1,113,638	4,90	20,05	13,12	1,27	7,22
		2003	1,258,443	1,91	20,40	8,34	2,08	29,07
13	PT Unggul Indah Cahaya Tbk.	2000	1,603,750	15,63			1,99	
		2001	1,880,269	11,46	58,39	17,63	1,75	28,50
		2002	1,540,879	10,26	128,24	13,12	1,36	6,45
		2003	2,119,267	7,45	29,95	8,34	1,68	18,34
14	PT Ekadharma Tape Industries Tbk.	2000	82,040	13,89			0,33	
		2001	80,344	12,85	67,35	17,63	0,28	3,37
		2002	76,514	12,86	53,69	13,12	0,20	3,58

No	Nama Industri	Tahun	Sales (Jutaan Rp)	ROE %	DPR %	SBI %	DER	PER
		2003	81,874	8,72	10,30	8,34	0,22	9,78
15	PT Intan Wijaya	2000	79,187	16,33			0,23	
	Internasional Tbk.	2001	100,389	15,81	28,58	17,63	0,16	2,31
		2002	84,970	3,58	34,02	13,12	0,18	9,35
		2003	147,258	5,52	42,13	8,34	0,17	6,32
16	PT Asahimas	2000	1,029,053	12,94			3,09	
	Flat Glass Co Ltd Tbk.	2001	1,226,821	23,41	15,12	17,63	2,05	4,30
		2002	1,294,284	28,48	14,70	13,12	1,07	2,78
		2003	1,357,378	19,03	21,05	8,34	0,73	5,25
17	PT Lion Metal Works Tbk.	2000	59,093	14,65			0,25	
		2001	66,834	13,68	26,61	17,63	0,17	2,66
		2002	83,535	12,57	30,66	13,12	0,15	3,28
		2003	87,997	12,14	37,30	8,34	0,16	3,52
18	PT Tembaga Mulia	2000	763,549	9,80			6,04	
	Semanan Tbk.	2001	1,039,916	21,67	9,47	17,63	5,92	3,79
		2002	953,103	19,37	8,72	13,12	4,23	1,57
		2003	1,020,375	6,88	23,67	8,34	3,83	5,08
19	PT Arwana Citra Mulia Tbk.	2000	92,243	9,61			3,15	
		2001	115,439	16,06	0,26	17,63	2,33	4,38
		2002	165,082	13,40	0,30	13,12	1,20	6,04
		2003	193,249	16,10	0,35	8,34	0,94	12,97
20	PT Supreme Cable	2000	461,666	242,41			1,09	
	Manufacturing Co. Tbk.	2001	648,626	6,77	45,75	17,63	1,41	15,25
		2002	543,557	24,11	16,76	13,12	0,71	3,44
		2003	647,473	5,85	47,44	8,34	1,16	13,89
21	PT Adhi Chandra Automotif	2000	115,195	10,65			0,16	
	Products TBK	2001	153,595	12,83	92,75	17,63	0,13	96,61
		2002	128,412	9,75	86,60	13,12	0,16	31,18
		2003	142,698	11,35	143,49	8,34	0,20	27,55
22	PT Astra Otopart tbk	2000	2,101,172	18,85			2,13	
		2001	2,097,454	30,83	0,19	17,63	1,13	3,59
		2002	2,063,493	24,58	0,25	13,12	0,75	4,08
		2003	2,151,505	17,28	0,18	8,34	0,65	5,67
23	PT Goodyear Indonesia tbk	2000	515,664	14,82			0,62	
		2001	593,046	4,53	41,96	17,63	0,51	17,13
		2002	563,247	5,66	40,46	13,12	0,43	11,73
		2003	588,779	5,37	41,32	8,34	0,40	10,33
24	PT Selamat Sempurna tbk	2000	502,848	20,27			0,82	
		2001	565,090	16,50	42,78	17,63	0,71	8,56
		2002	603,355	11,55	96,86	13,12	0,68	9,36
		2003	637,589	13,40	94,90	8,34	0,77	7,18
25	PT Tunas Ridean tbk	2000	2,063,187	33,51			1,83	
		2001	2,350,738	21,89	19,32	17,63	2,07	3,95
		2002	2,444,867	17,47	30,36	13,12	1,64	5,41
		2003	2,700,370	17,46	20,38	8,34	2,16	15,09
26	PT Dankos Laboratories tbk	2000	531,845	28,37			2	
		2001	763,624	29,30	30,26	17,63	1,82	6,96
		2002	1,065,422	33,55	19,17	13,12	1,38	3,83
		2003	1,191,273	31,82	7,11	8,34	1,10	8,71
27	PT Kimia Farma Tbk.	2000	1,517,153	31,45			0,79	
		2001	1,409,567	14,20	0,60	17,63	0,64	11,99
		2002	1,538,712	5,23	300,07	13,12	0,53	29,02
		2003	1,816,348	5,69	0,39	8,34	0,81	27,17
28	PT Merck Tbk.	2000	183,810	50,97			0,34	
		2001	224,074	44,24	31,77	17,63	0,28	4,17
		2002	220,918	25,08	0,06	13,12	0,15	5,98
		2003	296,320	31,71	62	8,34	0,26	7,09
29	PT Tempo Scan Pacific tbk	2000	1,451,646	33,02			0,36	
		2001	1,735,230	24,94	56,80	17,63	0,31	4,61
		2002	1,959,435	22,22	56,91	13,12	0,28	5,87

No	Nama Industri	Tahun	Sales (Jutaan Rp)	ROE %	DPR %	SBI %	DER	PER
		2003	2,124,162	20,72	11,85	8,34	0,25	8,23
30	PT Unilever Indonesia Tbk	2000	4,870,972	57,04			0,58	
		2001	6,012,611	51,32	30,11	17,63	0,55	14,07
		2002	7,015,181	48,43	39	13,12	0,53	14,20
		2003	8,123,625	61,88	47,07	8,34	0,63	21,33
31	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	2000	635,299	2,95			2,40	
		2001	879,888	10,43	22,72	17,63	2,04	32,28
		2002	915,340	10,67	24,27	13,12	1,60	9,42
		2003	969,866	13,79	20,80	8,34	1,78	13,87
32	PT Humpuss Intermode Transportasi Tbk.	2000	573,212	110,92			5,52	
		2001	751,175	36,36	21,39	17,63	3,45	1,44
		2002	688,362	21,26	29,47	13,12	2,38	2,62
		2003	670,226	20,05	9,15	8,34	1,74	3,58
33	PT Rig Tenders Indonesia	2000	187,940	34,19			0,05	
		2001	237,748	22,46		17,63	0,04	1,79
		2002	227,405	2,62	264,01	13,12	0,05	18,48
		2003	172,319	6,60	105,04	8,34	0,04	12,82
34	PT Samudra Indonesia Tbk.	2000	2,663,574	12,55			1,68	
		2001	3,246,046	8,91	23,84	17,63	1,48	5,47
		2002	2,962,972	9,21	24,23	13,12	1,33	4,62
		2003	2,836,922	4,90	37,90	8,34	1,33	13,64
35	PT INDOSAT Tbk.	2000	2,992,244	48,89			1,18	
		2001	5,138,136	13,53	40	17,63	1,08	6,74
		2002	6,766,982	3,17	44,96	13,12	1,08	28,49
		2003	8,235,267	12,87	9,56	8,34	1,14	9,89
36	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk.	2000	9,385,720	17,56			1,25	
		2001	16,283,807	43,64	52,23	17,63	2,48	7,83
		2002	20,802,818	55,02	41,52	13,12	2,03	4,83
		2003	27,115,923	35,16	54,84	8,34	1,90	11,18
37	PT Ramayana Lestari Tbk.	2000	2,363,369	26,79			0,83	
		2001	2,878,059	27,23	44	17,63	0,90	11,70
		2002	3,262,393	22,38	47	13,12	0,71	11,80
		2003	3,553,447	19,83	56	8,34	0,65	20,13

Lampiran 3
Hasil Perhitungan Pertumbuhan Sales, ROE, DER

No	Industri	Nama Industri	Tahun	Sales		Sales Growth %	ROE %	ROE Growth %		DER %	DER Growth %
				(dalam jutaan rupiah)							
1	Agriculture, Forestry and Fishing	PT Astra Agro Lestari Tbk.	2000	1,141,310		6.56				1.18	
			2001	1,417,491		24.20	5.88	-10.37	1.30	10.17	
			2002	2,031,478		43.32	17.56	198.64	1.00	-23.08	
2	Construction	PT Petrosea Tbk.	2003	2,543,157		25.19	18.52	5.47	0.88	-12.00	
			2000	1,229,395		8.00			0.80		
			2001	862,217		-29.87	21.71	171.38	0.27	-66.25	
3	Food and Beverages	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	2002	847,616		-1.69	4.18	-80.75	0.24	-11.11	
			2003	664,057		-21.66	4.20	0.48	0.16	-33.33	
			2000	550,584		31.08			1.76		
4	Food and Beverages	PT Delta Djakarta Tbk.	2001	793,952		44.15	29.12	-6.31	2.11	19.89	
			2002	1,021,899		28.76	29.95	2.85	1.43	-32.23	
			2003	1,077,222		5.41	22.92	-23.47	0.93	-34.97	
5	Food and Beverages	PT Fast Food Tbk.	2000	259,053		15.86			0.78		
			2001	306,073		18.15	17.38	9.58	0.35	-55.13	
			2002	277,637		-9.29	15.20	-12.54	0.29	-17.14	
6	Food and Beverages	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	2003	302,647		9.01	11.67	-23.22	0.22	-24.14	
			2000	422,698		31.48			1.25		
			2001	593,904		40.50	24.90	-20.90	1.02	-18.40	
7	Food and Beverages	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	2002	715,230		20.43	27.53	10.56	0.79	-22.55	
			2003	795,290		11.19	21.87	-20.56	0.69	-12.66	
			2000	12,702,239		21.13			3.10		
8	Tobacco Manufacturers	PT Gudang Garam Tbk.	2001	14,644,598		15.29	20.96	-0.80	2.64	-14.84	
			2002	16,466,285		12.44	21.91	4.53	3.16	19.70	
			2003	17,871,425		8.53	14.74	-32.72	2.74	-13.29	
9	Tobacco Manufacturers	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	2000	508,249		43.57			1.02		
			2001	569,921		12.13	39.00	-10.49	0.77	-24.51	
			2002	542,394		-4.83	30.00	-23.08	0.68	-11.69	
10	Apparel and Other Textile Products	PT Pan Brother Tex Tbk.	2003	562,852		3.77	33.63	12.10	0.80	17.65	
			2000	14,964,674		36.71			0.77		
			2001	17,970,450		20.09	25.46	-30.65	0.64	-16.88	
11	Apparel and Other	PT Sepatu Bata Tbk.	2002	20,939,084		16.52	21.49	-15.59	0.59	-7.81	
			2003	23,137,376		10.50	16.76	-22.01	0.58	-1.69	
			2000	10,029,401		26.53			1.23		
12	Apparel and Other	PT Sepatu Bata Tbk.	2001	14,066,515		40.25	22.96	-13.46	1.28	4.07	
			2002	15,128,664		7.55	32.13	-24.09	0.89	-30.47	
			2003	14,675,125		-3.00	24.39	-24.09	0.77	-13.48	
13	Apparel and Other	PT Sepatu Bata Tbk.	2000	241,769		32.79			1.53		
			2001	287,978		19.11	29.62	-9.67	1.59	3.92	
			2002	300,118		4.22	21.99	-25.76	0.92	-42.14	
14	Apparel and Other	PT Sepatu Bata Tbk.	2003	264,225		-11.96	7.93	-63.94	0.53	-42.39	
			2000	368,042		50.89			0.67		

No	Industri	Nama Industri	Tahun	Sales (dalam jutaan rupiah)	Sales Growth		ROE %	ROE Growth		DER %	DER Growth	
					%	%		%	%		%	%
	Textile Products		2001	407,232	10.65	44.78		-12.01	0.57		-14.93	
			2002	411,028	0.93	32.42		-27.60	0.41		-28.07	
			2003	407,805	-0.78	22.68		-30.04	0.47		14.63	
12	Chemical and Allied Products	PT Lautan Luas Tbk.	2000	820,805		7.51			1.02			
			2001	1,039,517	26.65	12.56		67.24	0.96		-5.88	
			2002	1,113,638	7.13	4.90		-60.99	1.27		32.29	
			2003	1,258,443	13.00	1.91		-61.02	2.08		63.78	
13	Chemical and Allied Products	PT Unggul Indah Cahaya Tbk.	2000	1,603,750		15.63			1.99			
			2001	1,880,269	17.24	11.46		-26.68	1.75		-12.06	
			2002	1,540,879	-18.05	10.26		-10.47	1.36		-22.29	
			2003	2,119,267	37.54	7.45		-27.39	1.68		23.53	
14	Adhesive	PT Ekadharna Tape Industries Tbk.	2000	82,040		13.89			0.33			
			2001	80,344	-2.07	12.85		-7.49	0.28		-15.15	
			2002	76,514	-4.77	12.86		0.08	0.20		-28.57	
			2003	81,874	7.01	8.72		-32.19	0.22		10.00	
15	Adhesive	PT Intan Wijaya Internasional Tbk.	2000	79,187		16.33			0.23			
			2001	100,389	26.77	15.81		-3.18	0.16		-30.43	
			2002	84,970	-15.36	3.58		-77.36	0.18		12.50	
			2003	147,258	73.31	5.52		54.19	0.17		-5.56	
16	Plastic and Glass Products	PT Asahimas Flat Glass Co Ltd Tbk.	2000	1,029,053		12.94			3.09			
			2001	1,226,821	19.22	23.41		80.91	2.05		-33.66	
			2002	1,294,284	5.50	28.48		21.66	1.07		-47.80	
			2003	1,357,378	4.87	19.03		-33.18	0.73		-31.78	
17	Metal and Allied Products	PT Lion Metal Works Tbk.	2000	59,093		14.65			0.25			
			2001	66,834	13.10	13.68		-6.62	0.17		-32.00	
			2002	83,535	24.99	12.57		-8.11	0.15		-11.76	
			2003	87,997	5.34	12.14		-3.42	0.16		6.67	
18	Metal and Allied Products	PT Tembaga Mulia Semanan Tbk.	2000	763,549		9.80			6.04			
			2001	1,039,916	36.20	21.67		121.12	5.92		-1.99	
			2002	953,103	-8.35	19.37		-10.61	4.23		-28.55	
			2003	1,020,375	7.06	6.88		-64.48	3.83		-9.46	
19	Stone, Clay, Glass and Concrete Products	PT Arwana Citra Mulia Tbk.	2000	92,243		9.61			3.15			
			2001	115,439	25.15	16.06		67.12	2.33		-26.03	
			2002	165,082	43.00	13.40		-16.56	1.20		-48.50	
			2003	193,249	17.06	16.10		20.15	0.94		-21.67	
20	Cable	PT Supreme Cable Manufacturing Co. Tbk.	2000	461,666		242.41			1.09			
			2001	648,626	40.50	6.77		-97.21	1.41		29.36	
			2002	543,557	-16.20	24.11		256.13	0.71		-49.65	
			2003	647,473	19.12	5.85		-75.74	1.16		63.38	
21	Automotive and Allied Products	PT Adhi Chandra Automotif Products Tbk.	2000	115,195		10.65			0.16			
			2001	153,595	33.33	12.83		20.47	0.13		-18.75	
			2002	128,412	-16.40	9.75		-24.01	0.16		23.08	
			2003	142,698	11.13	11.35		16.41	0.20		25.00	
22	Automotive and	PT Astra Otopart Tbk.	2000	2,101,172		18.85			2.13			

No	Industri	Nama Industri	Tahun	Sales (dlm jutaan rupiah)	Sales Growth		ROE %	ROE Growth		DER %	DER Growth	
					%	%		%	%		%	%
	Allied Products		2001	2,097,454	-0.18	30.83	63.55	1.13				-46.95
			2002	2,063,493	-1.62	24.58	-20.27	0.75				-33.63
			2003	2,151,505	4.27	17.28	-29.70	0.65				-13.33
23	Automotive and Allied Products	PT Goodyear Indonesia Tbk	2000	515,664		14.82		0.62				
			2001	593,046	15.01	4.53	-69.43	0.51				-17.74
			2002	563,247	-5.02	5.66	24.94	0.43				-15.69
			2003	588,779	4.53	5.37	-5.12	0.40				-6.98
24	Automotive and Allied Products	PT Selamat Sempurna Tbk	2000	502,848		20.27		0.82				
			2001	565,090	12.38	16.50	-18.60	0.71				-13.41
			2002	603,355	6.77	11.55	-30.00	0.68				-4.23
			2003	637,589	5.67	13.40	16.02	0.77				13.24
25	Automotive and Allied Products	PT Tunas Ridean Tbk	2000	2,063,187		33.51		1.83				
			2001	2,350,738	13.94	21.89	-34.68	2.07				13.11
			2002	2,444,867	4.00	17.47	-20.19	1.64				-20.77
			2003	2,700,370	10.45	17.46	-0.06	2.16				31.71
26	Pharmaceuticals	PT Dankos Laboratories Tbk	2000	531,845		28.37		2.00				
			2001	763,624	43.58	29.30	3.28	1.82				-9.00
			2002	1,065,422	39.52	33.55	14.51	1.38				-24.18
			2003	1,191,273	11.81	31.82	-5.16	1.10				-20.29
27	Pharmaceuticals	PT Kimia Farma Tbk	2000	1,517,153		31.45		0.79				
			2001	1,409,567	-7.09	14.20	-54.85	0.64				-18.99
			2002	1,538,712	9.16	5.23	-63.17	0.53				-17.19
			2003	1,816,348	18.04	5.69	8.80	0.81				52.83
28	Pharmaceuticals	PT Merck Tbk	2000	183,810		50.97		0.34				
			2001	224,074	21.91	44.24	-13.20	0.28				-17.65
			2002	220,918	-1.41	25.08	-43.31	0.15				-46.43
			2003	296,320	34.13	31.71	26.44	0.26				73.33
29	Pharmaceuticals	PT Tempo Scan Pacific Tbk	2000	1,451,646		33.02		0.36				
			2001	1,735,230	19.54	24.94	-24.47	0.31				-13.89
			2002	1,959,435	12.92	22.22	-10.91	0.28				-9.68
			2003	2,124,162	8.41	20.72	-6.75	0.25				-10.71
30	Consumer Goods	PT Unilever Indonesia Tbk	2000	4,870,972		57.04		0.58				
			2001	6,012,611	23.44	51.32	-10.03	0.55				-5.17
			2002	7,015,181	16.67	48.43	-5.63	0.53				-3.64
			2003	8,123,625	15.80	61.88	27.77	0.63				18.87
31	Transportation Services	PT Berlian Laju Tanker Tbk	2000	635,299		2.95		2.40				
			2001	879,888	38.50	10.43	253.56	2.04				-15.00
			2002	915,340	4.03	10.67	2.30	1.60				-21.57
			2003	969,866	5.96	13.79	29.24	1.78				11.25
32	Transportation Services	PT Humpuss Intermode Transportasi Tbk	2000	573,212		110.92		5.52				
			2001	751,175	31.05	36.36	-67.22	3.45				-37.50
			2002	688,362	-8.36	21.26	-41.53	2.38				-31.01
			2003	670,226	-2.63	20.05	-5.69	1.74				-26.89
33	Transportation Services	PT Rig Tenders Indonesia Tbk	2000	187,940		34.19		0.05				

No	Industri	Nama Industri	Tahun	Sales (dalam jutaan rupiah)	Sales Growth		ROE %		ROE Growth		DER %		DER Growth	
					%	%	%	%	%	%	%	%		
			2001	237,748	26.50	22.46			-34.31	0.04				-20.00
			2002	227,405	-4.35	2.62			-88.33	0.05				25.00
			2003	172,319	-24.22	6.60			151.91	0.04				-20.00
34	Transportation Services	PT Samudra Indonesia Tbk.	2000	2,663,574		12.55				1.68				
			2001	3,246,046	21.87	8.91			-29.00	1.48				-11.90
			2002	2,962,972	-8.72	9.21			3.37	1.33				-10.14
			2003	2,836,922	-4.25	4.90			-46.80	1.33				0.00
35	Communication	PT INDOSAT Tbk.	2000	2,992,244		48.89				1.18				
			2001	5,138,136	71.72	13.53			-72.33	1.08				-8.47
			2002	6,766,982	31.70	3.17			-76.57	1.08				0.00
			2003	8,235,267	21.70	12.87			305.99	1.14				5.56
36	Communication	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk.	2000	9,385,720		17.56				1.25				
			2001	16,283,807	73.50	43.64			148.52	2.48				98.40
			2002	20,802,818	27.75	55.02			26.08	2.03				-18.15
			2003	27,115,923	30.35	35.16			-36.10	1.90				-6.40
37	Whole Sale And Retail Trade	PT Ramayana Lestari Tbk.	2000	2,363,369		26.79				0.83				
			2001	2,878,059	21.78	27.23			1.64	0.90				8.43
			2002	3,262,393	13.35	22.38			-17.81	0.71				-21.11
			2003	3,553,447	8.92	19.83			-11.39	0.65				-8.45

Lampiran 4

Regresi

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	GDER, DPR, SBI, GROE, GSALES ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: PER

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,561 ^a	,315	,278	4,9840	1,136

a. Predictors: (Constant), GDER, DPR, SBI, GROE, GSALES

b. Dependent Variable: PER

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1072,933	5	214,587	8,639	,000 ^a
	Residual	2334,953	94	24,840		
	Total	3407,886	99			

a. Predictors: (Constant), GDER, DPR, SBI, GROE, GSALES

b. Dependent Variable: PER

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	11,617	1,920		6,051	,000		
GSALES	7,141E-02	,034	,205	2,077	,041	,745	1,343
GROE	-1,94E-03	,008	-,021	-,232	,817	,924	1,083
DPR	5,056E-02	,015	,301	3,331	,001	,892	1,121
SBI	-,348	,151	-,223	-2,313	,023	,782	1,279
GDER	7,875E-02	,027	,284	2,882	,005	,753	1,328

a. Dependent Variable: PER

Head Office	Jl. Ir. H. Juanda No. 22 Jakarta 12120 Phone (021) 231-2555 Fax (021) 231-3133 E-mail: investor@astra-agro.co.id http://www.astra-agro.co.id
Factory	Jl. Pulo Ayang Raya Blok OR-1 Kawasan Industri Pulo Gadung Jakarta 13930 Phone (021) 461-6555, 461-6688 Fax (021) 461-6618, 461-6689
Business	Plantations (oil palm, cocoa, rubber & tea)
Company Status	PMDN

Financial Statement: Compared to previous year's achievements, net income recorded by company in 2003 showed an 18.21% increase to Rp 280 billion. And total net sales reached Rp 2,543 trillion, a 20.13% increase from last year's figure.

Brief History: As a member of the Astra International Group, the company has grown and expanded into one of the largest oil palm plantations in Indonesia. Among noteworthy events in the course of its history since its establishment in 1988 was its listing in both the Jakarta and Surabaya Stock Exchanges in 1997, offering a total of 125.8 million shares to the public, as well as the issuance of corporate bonds in 2000. Today the company is the proud owner of 188,831 hectares of cultivated palm oil estates, accounting for 92.7% of the total 203,780 hectares plantations area. The remaining 7.3% of the plantations area comprises rubber, tea, and cocoa.

Summary of Financial Statement

	(million rupiah)		
	2001	2002	2003
Total Assets	✓ 2,412,854	2,611,601	2,843,823
Current Assets	254,047	442,678	664,208
<i>of which</i>			
Cash on hand and in banks	53,235	221,780	361,128
Trade receivables	31,385	52,813	82,056
Inventories	121,360	140,674	190,645
Non-Current Assets	2,158,807	2,168,923	2,179,615
<i>of which</i>			
Fixed Assets-Net	793,059	865,881	927,345
Deferred Tax Assets-Net	111,601	108,504	94,949
Other Assets	10,105	13,409	29,192
Liabilities	1,361,903	1,304,655	1,320,280
Current Liabilities	427,516	447,946	518,263
<i>of which</i>			
Trade payable	78,297	96,493	95,341
Taxes payable	54,033	96,169	100,192
Accrued expenses	35,014	29,355	56,005
Long term Liabilities	898,504	815,397	762,511
Minority Interests in Subsidiaries	39,833	41,352	47,506
Shareholders' Equity	1,050,951	1,306,935	1,515,543
Paid-up capital	754,600	763,584	771,588
Paid-up capital in excess of par value	3,218	36,189	48,144
Revaluation of fixed Assets	3,968	3,988	3,988
Retained earnings	288,945	503,175	691,823
Net Sales	1,417,491	2,031,478	2,543,157
Cost of Goods Sold	938,912	1,224,723	1,548,702
Gross Profit	478,578	806,755	994,455
Operating Expenses	157,923	218,949	240,815
Operating Profit	320,655	587,806	753,640
Other Income (Expenses)	(212,004)	(192,789)	(235,622)
Profit before Taxes	108,651	395,017	518,018
Profit after Taxes	✓ 61,819	229,498	260,660
Per Share Data (Rp)			
✓ Earnings per Share	41	150	182
Equity per Share	696	856	982
Dividend per Share	10	60	90
Closing Price	975	1,550	1,725
Financial Ratios			
PER (x)	22.59	10.31	9.48
PBV (x)	1.33	1.81	1.76
Dividend Payout (%)	24.42	39.93	49.49
Dividend Yield (%)	1.44	7.01	9.16
Current Ratio (x)	0.59	0.99	1.28
Debt to Equity (x)	1.30	1.00	0.88
Leverage Ratio (x)	0.56	0.50	0.47
Gross Profit Margin (x)	0.34	0.40	0.39
Operating Profit Margin (x)	0.23	0.29	0.30
Net Profit Margin (x)	0.04	0.11	0.11
Inventory Turnover (x)	7.74	8.71	8.12
Total Assets Turnover (x)	0.59	0.78	0.89
ROI (%)	2.56	8.79	9.87
ROE (%)	5.88	17.56	18.52

PER = 12.37x ; PBV = 2.29x (June 2004)

Financial Year: December 31

Public Accountant: Drs. Hadi Sutanto & Rekan

Shareholders	
PT Astra International Tbk	79.94%
Public	20.06%

Head Office	Wisma Anugraha 3 rd Floor Jl. Taman Kemang No. 32B Jakarta 12730 Phone (021) 718-3255 Fax (021) 718-3266 E-mail : info@petrosea.com Listing@petrosea.com Website : www.petrosea.com
Business Company Status	Mining, Construction and Engineering PMA

Financial Performance: In 2003, the company's net earnings up slightly to Rp 24.5 billion from Rp 23.3 billion. However, operating income was down from Rp 847 billion to Rp 664 billion.

Brief History: Founded as PT Petrosea International Indonesia in 1972, the majority of the company's shares were taken over by Clough Engineering Group of Australia in 1984. The company provides services in the oil and gas, mining, and infrastructure industries. Current major clients include PT Inco Indonesia, PT Newmont Minahasa Raya, PT Bukit Baiduri Enterprise, PT Kaltim Prima Coal, PT Barisan Tropical Mining, PT Kelian Equatorial Mining, and PT Freeport Indonesia. The company also provides rental of heavy equipment throughout Indonesia for its clients. The company operates and maintains over 100 units of equipment with a total purchase value of US\$ 65 million. On December 1997 the company has already a stock split from Rp 1,000 to Rp 500 and augmented its authorized capital to Rp 205.2 billion made up of 410,000,000 shares with a nominal value of Rp 500. At the beginning of January 1999 the company had won a US\$ 50.8 million project contract to develop a Total Indonesia gas and condensate field in East Kalimantan. This project includes laying 30 km of 20 inch trunkline, and 25 km of 36 inch trunkline, and is expected to take 20 months to complete. In 2000, the company previously purchased 50% of PT Santan Batubara, a company engaged in exploring, mining, treating, and selling coal at a cost of 1,000. As at 31 December 2000, PT Santan Batubara is engaged in its second year of exploration. Long term operations for PT Newmont Minahasa Raya, in North Sulawesi, have been successfully completed in 2001 and mining at PT Bukit Baiduri Enterprise, in East Kalimantan, is expected to be completed by April 2002. A highlight for 2001 was the award of a new oil field development contract on the West Seno Field for the US-based Unocal Corporation.

Summary of Financial Statement

	(million rupiah)		
	2001	2002	2003
Total Assets	686,286	692,000	675,027
Current Assets	346,525	431,184	473,783
of which			
Cash on hand and in banks	52,194	59,947	174,249
Trade receivables	165,918	269,249	162,994
Inventories	41,462	29,252	23,477
Non-Current Assets	339,761	260,816	201,244
of which			
Fixed Assets-Net	339,761	253,511	199,802
Deferred Tax Assets		7,305	10,442
Liabilities	145,076	132,530	90,959
Current Liabilities	125,864	121,894	89,576
of which			
Trade payable	75,625	64,702	54,399
Accrued expenses	6,843	6,650	6,102
Non-Current Liabilities	19,212	10,636	19,383
Shareholders' Equity	541,210	559,476	584,069
Paid-up capital	51,300	51,300	51,300
Paid-up capital			
in excess of par value	450	450	450
Retained earnings	439,460	507,720	532,318
Net Sales	862,217	847,616	664,057
Cost of Goods Sold	604,034	740,221	581,149
Gross Profit	198,183	107,395	82,908
Operating Expenses	65,473	58,835	52,289
Operating Profit	131,710	48,560	30,619
Other Income (Expenses)	16,097	(14,883)	2,299
Profit before Taxes	147,807	33,677	32,916
Profit after Taxes	117,515	23,390	24,528
Per Share Data (Rp)			
Earnings per Share	1,145	228	239
Equity per Share	5,275	5,453	5,693
Dividend per Share	200	50	50
Closing Price	1,550	1,525	1,725
Financial Ratios			
PER (x)	1.35	6.69	7.22
PBV (x)	0.29	0.28	0.30
Dividend Payout (%)	17.46	21.93	20.91
Dividend Yield (%)	12.90	3.28	2.90
Current Ratio (x)	2.75	3.54	5.88
Debt to Equity (x)	0.27	0.24	0.16
Leverage Ratio (x)	0.21	0.19	0.13
Gross Profit Margin (x)	0.23	0.13	0.12
Operating Profit Margin (x)	0.15	0.06	0.05
Net Profit Margin (x)	0.14	0.03	0.04
Inventory Turnover (x)	16.02	25.30	24.75
Total Assets Turnover (x)	1.26	1.22	0.98
ROI (%)	17.12	3.38	3.63
ROE (%)	21.71	4.18	4.20

PER = 8.58x ; PBV = 0.36x (June 2004)

Financial Year: December 31

Public Accountant: Drs. Hadi Sutanto & Co.

Shareholders

Clough International Singapore Pte.Ltd.	82.29%
Public	17.71%

Head Office	Jl. Pulo Lentut No. 3 Kawasan Industri Pulo Gadung Jakarta 13920 Phone (021) 460-3070, 471-2989 Fax (021) 460-9177
Factories	- Jalan Raya Jakarta - Bekasi Km. 27 Bekasi, Pondok Ungu, Jawa Barat Phone (021) 460-0841, 460-0842 Fax (021) 460-0842 - Citeureup Phone (021) 8670847, 8670848 Fax (021) 8673545 - Desa Mekarsari, Kecamatan Cicurug Sukabumi, Jawa Barat Phone (0266) 732-622 Fax (0266) 734433
Business	Beverages (Bottled Mineral Water), Lipton Ice Tea
Company Status	PMDN

Financial Statement: Net earnings in 2003 mounted to Rp 62.071 billion, up from previous year earnings of Rp 66.109 billion. The higher earnings resulted from growth in net sales to Rp 1.077 trillion compared to the previous year.

Brief History: The company commenced its production in 1974 and currently owns bottling plants in Bekasi, Citeureup, Bogor and Mekarsari, Sukabumi. The Company has total production capacity of 640 million liters per annum. The Bekasi plant produces for non-carbonated beverage with capacity of 40 million liters per annum. The company also grants licenses in Babakan Pari (Sukabumi), Kuningan, Wonosobo, Pandaan, Bali, Lampung, Brastagi, Manado with total capacity of 575 million liters per annum. It also has 80% shares in IBIC Sdn Bhd in Brunei Darussalam, which also produces bottled water under SEHAT brand. The company has exported its products to Asean country, Vietnam, Cambodia, Hongkong, New Zealand, Australia, Taiwan and Canada. In March 2001, the Utomo family, owners of PT Aqua Golden Mississippi Tbk., approved an increase in the Danone Group's stake in the bottled water company from 40% to 70%. Following this, Aqua's name was changed to Aqua Danone. This step was taken in order to strengthen the Aqua Group's ability to compete in a global market through a strategic alliance with a partner backed by an international network.

Summary of Financial Statement

	(million Rp/Plan)		
	2001	2002	2003
Total Assets	513,597	536,787	523,302
Current Assets	221,568	196,368	208,888
of which			
Cash on hand and in banks	23,041	29,505	33,578
Trade receivables	187,195	157,157	150,431
Inventories	9,129	7,561	7,816
Non-Current Assets	292,029	340,419	314,414
of which			
Fixed Assets-Net	289,204	338,806	310,916
Liabilities	348,705	316,022	252,536
Current Liabilities	324,981	149,968	41,534
of which			
Trade payable	172,035	136,315	24,805
Taxes payable	10,019	7,902	8,621
Accrued expenses	2,565	3,995	5,887
Non-Current Liabilities	17,854	160,114	204,923
Minority Interests in Subsidiaries	5,869	5,940	6,081
Shareholders' Equity	164,892	220,765	270,764
Paid-up capital	13,162	13,162	13,162
Paid-up capital in excess of par value	8,624	8,624	8,624
Revaluation of fixed assets	106	106	106
Retained earnings	143,000	198,873	248,871
Net Sales	793,652	1,021,899	1,077,222
Cost of Goods Sold	694,647	897,846	969,936
Gross Profit	99,005	124,053	107,287
Operating Expenses	31,925	39,228	28,554
Operating Profit	67,080	84,825	78,732
Other Income (Expenses)	3,334	12,119	12,917
Profit before Taxes	70,414	96,943	91,649
Profit after Taxes	48,014	66,110	62,071
Per Share Data (Rp)			
Earnings per Share	3,648	5,023	4,716
Equity per Share	12,528	16,773	20,572
Dividend per Share	625	800	800
Closing Price	35,000	37,500	47,800
Financial Ratios			
PER (x)	9.59	7.47	10.14
PBV (x)	2.79	2.24	2.32
Dividend Payout (%)	17.13	17.12	16.96
Dividend Yield (%)	1.79	2.29	1.67
Current Ratio (x)	0.68	1.31	5.03
Debt to Equity (x)	2.11	1.43	0.93
Leverage Ratio (x)	0.68	0.59	0.48
Gross Profit Margin (x)	0.12	0.12	0.10
Operating Profit Margin (x)	0.08	0.08	0.07
Net Profit Margin (x)	0.06	0.06	0.06
Inventory Turnover (x)	76.09	118.75	124.09
Total Assets Turnover (x)	1.55	1.90	2.06
ROI (%)	9.35	12.32	11.86
ROE (%)	29.12	29.95	22.92

PER = 8.48x; PBV = 1.94x (June 2004)

Financial Year: December 31

Public Accountant:

Drs. Hadi Sutanto & Rekan (2003); Drs. Prasetyo, Sarwoko & Sandjaja (2002)

Shareholders

PT Tirta Investama
Public90.99%
9.01%

Head Office	Gedung Gelael, 4 th Floor Jl. M.T Haryono Kav. 7, Jakarta 12810 Phone (021) 829-8390, 830-9382 Fax (021) 829-8387, 830-0569 Telex 48725 Gelael IA
Business	Manufacturer and Distributor of Food and Beverages
Company Status	PMDN

Financial Performance: Net income booked in fiscal 2003 came to Rp 36.280 billion, down slightly from the previous year at Rp 37.650 billion.

Brief History: The company, founded in 1978 by the Gelael Group, is the exclusive Kentucky Fried Chicken (KFC) franchise holder for Indonesia. On October 10, 1979, the company opened its first KFC restaurant on Jalan Melawai, Jakarta. The success of this first KFC restaurant had led the company to dominate the fast food market leader in Indonesia for the past 17 years. More and more KFC restaurants were built in Jakarta and other major cities in Indonesia. As of the end of 1996 the company operates 148 KFC restaurant in 30 major cities in Indonesia. The company's KFC core products: the Colonel's Original Recipe Chicken and Hot & Crispy Chicken, are consistently rated as the best tasting chicken in various Indonesian consumer surveys, both are very well accepted in Indonesia, where chicken consumption rate is significantly higher than any other types of meat products. The acceptance of the KFC core products are further enhanced as the company also offers local menu favorites in its KFC restaurants: rice (Indonesian staple food), perkedel (potato croquette), lumpia (egg roll), as well as Indonesian Soup to supplement the core products. To obtain feedback on the company market performance, an independent research company was engaged since 1998 to conduct quarterly Brand Image Tracking Study (BITS) to track down consumers perception and brand image of leading players in the fast food industry. Year 2000 results consistently showed that KFC is highest in "Top of Mind Awareness" compared to other leading brands.

Summary of Financial Statement

	(million rupiah)		
	2001	2002	2003
Total Assets	210,261	244,381	280,571
Current Assets	98,705	113,164	109,952
of which			
Cash on hand and in banks	60,681	68,396	65,208
Receivable from affiliates	4,499	3,977	4,406
Inventories	29,756	33,175	33,793
Non-Current Assets	111,556	131,216	170,618
of which			
Fixed Assets-Net	54,805	65,614	77,067
Other Assets	3,196	4,558	5,346
Liabilities	106,256	107,644	114,694
Current Liabilities	87,319	85,078	86,760
of which			
Bank borrowings	-	1,262	3,803
Trade payable	40,786	37,453	36,162
Taxes payable	13,459	15,140	12,218
Non-Current Liabilities	18,947	22,567	27,934
Shareholders' Equity	103,995	136,737	165,877
Paid-up capital	44,625	44,625	44,625
Paid-up capital in excess of par value	485	744	1,120
Retained earnings	58,885	91,368	120,132
Net Sales	593,904	715,230	755,290
Cost of Good Sold	273,578	292,172	319,834
Gross Profit	320,326	423,058	435,456
Operating Expenses	286,598	377,755	433,997
Operating Profit (Loss)	33,727	45,303	41,459
Other Income (Expense)	1,288	6,140	8,929
Profit (Loss) before Taxes	35,016	51,443	50,389
Profit (Loss) after Taxes	25,897	37,650	36,280
Per Share Data (Rp)			
Earnings (Loss) per Share	58	84	81
Equity per Share	233	306	372
Dividend per Share	11	16	16
Closing Price	775	900	925
Financial Ratios			
PER (x)	13.35	10.67	11.38
PBV (x)	3.33	2.94	2.49
Dividend Payout (%)	18.96	18.96	19.68
Dividend Yield (%)	1.42	1.78	1.73
Current Ratio (x)	1.13	1.33	1.27
Debt to Equity (x)	1.02	0.79	0.69
Leverage Ratio (x)	0.51	0.44	0.41
Gross Profit Margin (x)	0.54	0.59	0.60
Operating Profit Margin (x)	0.06	0.06	0.05
Net Profit Margin (x)	0.04	0.05	0.05
Inventory Turnover (x)	9.19	8.81	9.46
Total Assets Turnover (x)	2.82	2.93	2.83
ROI (%)	12.32	15.41	12.93
ROE (%)	24.90	27.53	21.87

Shareholders	
PT Gelael Pratama	44.00%
PT Megah Eraraharja	35.00%
Cooperative	1.00%
Public	20.00%

PER = 11.69x ; PBV = 2.56x (June 2004)

Financial Year: December 31

Public Accountant: Praselia, Sarwoko & Sandjaja

Head Office Gedung Ariobimo Central, 12th Floor
 Jl. H.R Rasuna Said X-2 Kav. 5, Jakarta 12950
 Phone (021) 522-8822
 Fax (021) 522-6014, 522-5960
 www.indofood.co.id

Factories

- Jl. Ancol I No. 4-5, Ancol Barat Jakarta 14430
 Phone (021) 690-7141-45, Fax (021) 690-5435
- Jl. Kampung Jarakosta, Desa Suka Danau, Cibitung, Bekasi 17520, Jawa Barat
 Phone (021) 890-4169, Fax (021) 890-1187, 890-4184
- Jl. Tambak Aji II No. 8 Ngalian, Semarang 50158, Jawa Tengah
 Phone (024) 866-3411, Fax (024) 866-5020
- Jl. Raya Beji Km. 32, Desa Cangkring Malang-Bangil, Pasuruan, Jawa Timur
 Phone (0343) 556-177, 656-178, Fax (0343) 656-179
- Jl. Raya Medan, Tanjung Morawa Km. 18,5, Tj. Morawa, Deli Serdang
 Phone (061) 794-1515, Fax (061) 794-1512
- Jl. Kaharudin Nasution Km. 12, Simpang Tiga Bukit Raya, Pekan Baru, 28284
 Phone (0761) 71-883, Fax (0761) 71-338
- Jl. Desa Liang Anggang Km. 32 Bati-Bati, Tanah Laut, Banjarmasin 70852 Kalimantan Selatan
 Phone (0511) 568-29-30, Fax (0511) 568-40
- Jl. Kirna X Km. A-3, Biringkanaya Kawasan Industri Kima, Ujung Pandang, Makassar, Sulawesi Selatan
 Phone (0411) 510-206-07 Fax (0411) 510-027

Business Company Status Food Processing Company PMDN

Financial Performance: Net sales in 2003 came to Rp 17,871 trillion, up 7.8% from the previous year. However, net income down from Rp 802 billion over the same period to Rp 603 billion.

Brief History: The company products are marketed under the Indomie, Sarimi, Supermi, Pop Mie and Top Mie brands, and control 90% of the instant noodle market in Indonesia. The company also produces Indofood seasonings, and soy sauce under the Indofood and Piring Lombok brands. Other product lines including Chiki, Chitato, Cheetos and Jetz snack foods, SUN baby foods, Tugu Luwak and Cafela coffee. In April 1994, Global Mark International Limited, one of the shareholders, floated US\$ 500 million worth of 3 year Mandatory Exchangeable Bonds (MEB) on the Luxembourg Stock Exchange. The MEBs are bonds exchangeable for 139 million Global Mark shares. After all bonds are exchanged, the Global Mark shares will be reduced to 215 million, or 28% of total equity in the company. The company has 12 subsidiaries: PT Ciptakemas Abadi, PT Gizindo Primanusantara, PT Prima Intipangan Sejati, PT Inranusa Cipta, PT Tristara Makmur (all 100% owned), PT Indosentra Pelangi (70% owned), PT Arthanugraha Mandiri (51%), PT Suryapangan Indonesia (50%), PT Cemako Mandiri Corp. (50%) and PT Putri Usahatama (50% owned). On April 1995 the company with 51% shares and Said Bawasir Trading Corporation 49% set a noodle instant fabric in Jeddah, Arab Saudi. On April 1997 the extraordinary general meeting of the company approved management plans to acquire six affiliated companies. The company is a member of the Salim Group. The company garnered an Environmental Marketing Award (EMI) from the Indonesian Marketing Association for its performance in developing an environmental marketing system. In May 2001, Indofood acquired Asia Food Property from Singapore-listed Golden Agri Resources. This acquisition is expected to strengthen the core business of the company.

Shareholders

CAB Holdings Ltd.	51.53%
Public	48.47%

Summary of Financial Statement

	2001	2002	2003
(million rupiah)			
Total Assets	12,979,102	15,251,516	15,308,854
Current Assets	5,246,997	7,147,003	7,106,491
<i>of which</i>			
Cash on hand and in banks	834,386	1,368,446	1,529,698
Trade receivables	929,394	1,323,789	1,641,266
Inventories	2,137,103	2,743,304	2,218,210
Non-Current Assets	7,732,105	8,104,513	8,202,364
<i>of which</i>			
Fixed Assets-Net	5,427,878	5,661,424	5,825,951
Deferred Tax Assets-Net	25,671	27,998	57,904
Investments	24,543	23,689	20,233
Other Assets	168,838	622,919	559,043
Liabilities	9,417,521	11,588,818	11,214,974
Current Liabilities	6,055,346	4,341,302	3,664,193
<i>of which</i>			
Bank borrowings	625,474	624,233	510,311
Trade payable	1,392,197	1,161,764	1,600,295
Accrued expenses	415,647	341,653	341,214
Non-Current Liabilities	2,603,359	6,371,836	6,888,138
Minority Interests in Subsidiaries	758,816	875,678	662,643
Shareholders' Equity	3,561,581	3,662,698	4,093,881
Paid-up capital	915,600	938,490	944,327
Paid-up capital in excess of par value	963,760	1,139,061	1,181,379
Retained earnings	1,682,221	1,585,146	1,968,175
Net Sales	14,644,599	16,466,285	17,871,425
Cost of Goods Sold	10,776,075	12,398,734	13,405,369
Gross Profit	3,868,523	4,067,551	4,466,057
Operating Expenses	1,834,063	2,187,416	2,457,262
Operating Profit	2,034,460	1,880,135	2,008,795
Other Income (Expenses)	(758,120)	(462,052)	(977,660)
Profit before Taxes	1,276,340	1,418,084	1,031,135
Profit after Taxes	746,330	802,633	603,481
Per Share Data (Rp)			
Earnings per Share	82	86	64
Equity per Share	389	390	434
Dividend per Share	25	28	26
Closing Price	625	600	800
Financial Ratios			
PER (x)	7.67	7.02	12.52
PBV (x)	1.61	1.54	1.85
Dividend Payout (%)	30.67	32.74	43.81
Dividend Yield (%)	4.00	4.67	3.50
Current Ratio (x)	0.87	1.65	1.94
Debt to Equity (x)	2.64	3.16	2.74
Leverage Ratio (x)	0.73	0.76	0.73
Gross Profit Margin (x)	0.26	0.25	0.25
Operating Profit Margin (x)	0.14	0.11	0.11
Net Profit Margin (x)	0.05	0.05	0.03
Inventory Turnover (x)	5.04	4.52	6.04
Total Assets Turnover (x)	1.13	1.08	1.17
ROI (%)	5.75	5.26	3.94
ROE (%)	20.96	21.91	14.74

PER = 10.95x ; PBV = 1.61x (June 2004)

Financial Year: December 31

Public Accountant: Prasetyo, Sarwoko & Sandjaja

Head Office Jl. Daan Mogot Km. 19 PO Bag 3264
Jakarta 10032
Phone (021) 619-0108 (Hunting),
545-0750, 545-0750 (Hunting)
Fax (021) 619-0190
Telex 43426 JAKBIR IA

Factories

- Jl. Ratna No. 14 PO Box. 3268
Surabaya 60000
Phone (031) 582-983—87
Fax (031) 575-418
Telex 43426 JAKBIR IA
- Jl. Daan Mogot Km. 19 PO Bag 3264
Jakarta 10032
Phone (021) 619-0108 (Hunting)
545-0750 (Hunting)
Fax (021) 619-4835
Telex 43426 JAKBIR IA

Business Beverages
Company Status PMA

Financial Performance: In 2003, net sales were up slightly from Rp 542 billion to Rp 562 billion. Net earnings were increase from Rp 90.222 to Rp 85.051 billion.

Brief History: The company began its operation in 1931 under the name of NV Nederlandsch Indische Bierbrouwerijen. Since 1936, the company has been under a Dutch company, Heineken International Beheer BV. The main products of the company are beer and stout, marketed under the brands of Bir Bintang and Guinness. Bir Bintang controls over 60% share of the beer market. The company has technical assistance cooperation with Heineken Technische Beheer and Guinness Overseas Ltd. After selling the softdrink plant in Medan in April 1994, the company now run breweries in Mojokerto, East Java and Tangerang, West Java. At the end of 1994 the company's head office was relocated to the Tangerang brewery. The company is relocating its brewery in Ngagel, Surabaya to Sampangagung, Mojokerto to increase production capacity from 300.000 to 800.000 hecto liters. This total of 60 million liters per annum will cost around Rp. 150 billion. On October 13, 1997, the company started to export beer to Japan and North Australia.

Shareholders

Heineken International Beheer B.V	75.94%
Hollandsch Administratiekantoor B.V.	7.43%
Public	16.63%

Summary of Financial Statement

	(million rupiah)		
	2001	2002	2003
Total Assets	517,775	475,039	483,004
Current Assets	244,721	213,154	223,267
<i>of which</i>			
Cash on hand and in banks	91,542	77,139	73,516
Trade receivables	55,433	47,868	63,566
Inventories	62,420	59,628	60,829
Non-Current Assets	273,054	261,885	259,737
<i>of which</i>			
Fixed Assets-Net	259,917	246,924	245,422
Other Assets	10,571	9,670	9,650
Liabilities	225,850	192,098	214,707
Current Liabilities	209,724	172,631	194,371
<i>of which</i>			
Trade payable	12,564	18,775	22,223
Accrued expenses	26,547	22,699	27,975
Taxes payable	41,533	26,112	41,509
Non-Current Liabilities	16,126	19,467	20,336
Shareholders' Equity	291,925	282,941	268,297
Paid-up capital	21,070	21,070	21,070
Paid up capital in excess of par value	1,802	1,802	1,802
Retained earnings	269,053	260,069	245,425
Net Sales	559,921	542,394	562,852
Cost of Goods Sold	315,399	285,962	290,529
Gross Profit	254,522	256,432	272,323
Operating Expenses	108,042	134,926	166,789
Operating Profit	146,480	121,506	105,534
Other Income (Expenses)	16,826	1,874	26,314
Profit before Taxes	163,306	123,380	131,848
Profit after Taxes	113,836	85,050	90,222
Per Share Data (Rp)			
Earnings per Share	5,403	4,037	4,282
Equity per Share	13,855	13,429	12,734
Dividend per Share	4,463	3,097	3,342
Closing Price	21,000	27,500	32,000
Financial Ratios			
PER (x)	3.89	6.61	7.47
PBV (x)	1.52	2.05	2.51
Dividend Payout (%)	82.61	76.72	78.05
Dividend Yield (%)	21.25	11.26	10.44
Current Ratio (x)	1.17	1.23	1.15
Debt to Equity (x)	0.77	0.68	0.80
Gross Profit Margin (x)	0.45	0.47	0.48
Net Profit Margin (x)	0.20	0.15	0.16
Inventory Turnover (x)	5.05	4.80	4.78
Total Assets Turnover (x)	1.10	1.14	1.17
ROI (%)	21.99	17.90	18.68
ROE (%)	39.00	30.06	33.63

- PER = 9.34x ; PBV = 3.14x (June 2004)

- Financial Year: December 31

- Public Accountant: Siddharta Siddharta & Widjaja

Head Office	Jl. Semampir II/1 Kediri 64121, Jawa Timur Phone (0354) 682-090-682-004 Fax (0354) 681-555 Telex 31456 GGARAM KD
Jakarta Rep. Office	Jl. Jenderal A. Yani No. 79 Jakarta 10510 Phone (021) 420-2460, 420-0579 Fax (021) 421-2024 Telex 49475 GGARAM IA
Surabaya Rep. Office	Jl. Pengenal 7-15, Surabaya 60174 Phone (031) 545-1701, 545-1721 Fax (031) 531-0592
Factory	Jl. Semampir II/1, Kediri, Jawa Timur
Business	Cigarettes
Company Status	PMDN

Financial Performance: In 2003, the Company booked net earning at Rp 1.838 trillion or down from 2001 net earning at Rp 2.086 trillion. Operating profit was down from Rp 3.455 trillion to Rp 2.930 billion.

Brief History: The company began as a small entrepreneurial venture established in 1971 at Kudus, East Java. The company's products consist of three types, namely, cigarettes rolled in corn husk paper under three brand names, hand-rolled cigarettes under nine brand names, and machine-rolled cigarettes under six brand names, four of which are considered premium brands, namely Gudang Garam International, Surya 16, 10 packs Gudang Garam Merah, and the 12 packs Gudang Garam Merah. The company has installed a capacity of 105 billion cigarettes per year, includes 90 billion cigarettes machine rolled and 15 billion cigarette manufacture by hand using and enjoys a 49% market share for clove flavored cigarettes in Indonesia in 1997. In 1998 it's market share decline to 39%. Its main distribution channels are 3 major distributors, namely, PT Surya Bhakti Utama, PT Surya Kerta Bhakti, and Surya Jaya Bhakti. In 1993 the company received a US\$ 60 million syndicated loan from Singapore Banks, in order to increase its production capacity. Now capacity production has risen from 2,500 sticks to 12,000 sticks per minute. In 1994 exports reached 3.3 billion sticks, some 4% of it's total sales. In 1994 the company increased its stake in PT Surya Pamenang, a packaging manufacturer, from 79% to 100% share. The company with 30% shares, PT Inhutani III with 40% shares and Enso Finlandia with 30% shares are set to cooperate in timber estate development. On 1996, these corporation developed 10,000 ha for industrial forest estate use, with development financing of Rp 260 billion. Early February 1997, the company hit buy an embezzlement conducted by its former Head of the Financial Department of the company representative office at Surabaya. Because of this embezzlement, the amount of losses was up to Rp 8.5 billion which then covered by the eight founders of the company. There were a number of important changes to both the Board of Commissioners and the Board of Directors in 2000, Rachman Halim was elected President Commissioner and Djajusman Surjowijono has been appointed President Director at the last shareholders meeting.

Shareholders	
PT Suryaduta Investama	66.80%
PT Suryamitra Kusuma	5.32%
Rachman Halim	0.94%
Juni Setiawan Wonowidjono	0.52%
Susilo Wonowidjono	0.28%
Public	26.14%

Summary of Financial Statement

	(million rupiah)		
	2001	2002	2003
Total Assets	13,448,124	15,452,703	17,338,899
Current Assets	11,123,218	11,491,018	11,923,663
of which			
Cash on hand and in banks	237,848	464,982	413,718
Trade receivables	1,607,293	1,441,422	1,687,062
Inventories	9,103,779	9,381,700	9,528,579
Non-Current Assets	2,324,906	3,961,685	5,415,236
of which			
Fixed Assets-Net	2,191,965	3,800,069	4,936,413
Investments	6,439	6,439	6,439
Other Assets	126,502	141,255	454,015
Liabilities	5,249,932	5,743,002	6,368,028
Current Liabilities	5,058,526	5,527,058	6,057,693
of which			
Short-term debt	3,052,456	3,028,379	3,595,336
Trade payable	272,221	179,421	152,613
Taxes and excise payable	1,374,166	1,480,089	1,674,446
Non-Current Liabilities	191,400	215,936	310,325
Minority Interests in Subsidiaries	6	8	10
Shareholders' Equity	8,198,192	9,709,701	10,970,871
Paid-up capital	962,044	962,044	962,044
Paid-up capital in excess of par value	53,700	53,700	53,700
Retained earnings	7,182,448	8,693,957	9,955,127
Net Sales	17,970,450	20,939,084	23,137,376
Cost of Goods Sold	12,510,452	16,108,007	18,615,630
Gross Profit	4,459,998	4,831,077	4,521,746
Operating Expenses	1,061,021	1,376,047	1,591,099
Operating Profit	3,388,977	3,455,030	2,930,647
Other Income (Expenses)	(404,885)	(448,318)	(301,230)
Profit before Taxes	2,985,092	3,006,712	2,629,417
Profit after Taxes	2,087,361	2,036,893	1,838,673
Per Share Data (Rp)			
Earnings per Share	1,085	1,085	956
Equity per Share	4,261	5,046	5,702
Dividend per Share	300	300	300
Closing Price	8,650	8,300	13,600
Financial Ratios			
PER (x)	7.97	7.65	14.23
PBV (x)	2.03	1.64	2.39
Dividend Payout (%)	27.65	27.66	31.39
Dividend Yield (%)	3.47	3.61	2.21
Current Ratio (x)	2.20	2.08	1.97
Debt to Equity (x)	0.64	0.59	0.58
Leverage Ratio (x)	0.39	0.37	0.37
Gross Profit Margin (x)	0.25	0.23	0.20
Operating Profit Margin (x)	0.19	0.17	0.13
Net Profit Margin (x)	0.12	0.10	0.08
Inventory Turnover (x)	1.49	1.72	1.95
Total Assets Turnover (x)	1.34	1.36	1.33
ROI (%)	15.52	13.51	10.50
ROE (%)	25.46	21.49	16.76

PER = 14.34x; PBV = 2.40x (June 2004)

Financial Year: December 31

Public Accountant: Siddharta Siddharta & Widjaja

PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.

Tobacco Manufactures

Head Office	Jl. Rungkut Industri Raya No.18 Surabaya 60293, Jawa Timur Phone (031) 843-1699 Fax (031) 843-0986 Telex 33234 SAMPRN IA
Factory	Jl. Rungkut Industri Raya No.18 Surabaya 60293, Jawa Timur Phone (031) 843-1699 Fax (031) 843-0986 Telex 33234 SAMPRN IA
Representative Office	Bapindo Plaza I 18 th Floor Jl. Jenderal Sudirman Kav. 54-55 Jakarta 12190 Phone (021) 526-6287 Fax (021) 526-6656, 526-6646
Business Company Status	Cigarettes Industry PMDN

Financial Performance: Net income was down from Rp 1.671 trillion in 2002 to Rp 1.406 trillion in 2003. Net sales were down by slim margin from Rp 15.128 trillion to Rp 14.675 trillion.

Brief History: It was founded in Surabaya in 1963 under the name of PT Perusahaan Dagang Industri Panamas. In October 1988, PT H.M. Sampoerna took over PT Handel Maatschappij, and changed its name to PT Hanjaya Mandala Sampoerna. The company's head office and main plant, which turns out hand rolled and machine manufactured cigarettes, are located in Rungkut, Surabaya. The company also owns a cigarette factory in Taman Sampoerna, Surabaya and Malang, and in Pandaan. In addition to the DJI SAM SOE trade mark, the company also sells its products using the names of Sampoerna A Hijau, Panamas Kuning, Sampoerna A Exclusive, Sampoerna A International, Sampoerna A Universal and Sampoerna A Mild. PT Hanjaya Mandala Sampoerna is affiliated with PT Sampoerna Percetakan Nusantara, PT Panamas, PT Sampoerna Transport Nusantara, PT Sumber Alfaria Trijaya, PT Wahana Sampoerna, PT Sampoerna Advertising Nusantara, PT Sampoerna Food Product Nusantara, PT Sampoerna Joo Lan, Sdn.Bhd. Malaysia and Sampoerna Stella Corp. Ltd., Taiwan. On January 1996, with 50% shares each the company joined with Thai Boon Rong Group, a business group from Kampuchea, to build a plant in Phnom Pen. On June 1996 the company with 30% shares joined venture with PT Inhutani III with 40% shares and PT Nordic Forest Development Holding Pte, Singapore, with 30% shares to build PT Finnatura Intiga which runs a forestry company. On July 1996 the company has raised a US\$ 150 million syndicated loan from 19 international banks and financial institutions arranged by Chase Manhattan Asia Ltd. (Hongkong) and Credit Suisse Mitsubishi International (Singapore). The loan divided into two parts: for the refinancing of former loans and for strengthening working capital. Between June 1996 to October 1996, Putera Sampurna, the majority shareholder of the company, became the talk of town due to his maneuvers in buying PT Astra International's share. It was reported that Putera Sampurna already bought 15% of Astra's shares, but after an annual shareholders meeting on February 1997 he only had 7.75% shares. Then on March 1997, Putera Sampurna was appointed to the board of commissioners of PT Indofood Sukses Makmur (PT ISM), after he increased his shares to up to 5.63% shares in PT ISM. On November 19, 1997, the company acquired and increased its share holding to 100% in Sampoerna International Pte.Ltd.(SI). As a result, SI's paid-up capital became Sin\$ 90 million comprising 90 million shares with a nominal value of Sin\$ 1/share. On February 1998, Putera Sampoerna, president of the company sold his 77.25 million Indofood shares, which was that previously intended as a long term investment. During 2000, the company managed to boost sales volume by 22.24% to 36.351 billion cigarettes. In early 2001, riding on robust expansion of the domestic cigarette market, the company saw its market share increase from 13.5% to 18.7%. The company is also aggressively positioned itself to compete on the global market with the Sampoerna brand by establishing new plants in several different countries, including India. The company has overseas plants already in operation in Malaysia, Myanmar, Vietnam, the Philippines, and Brazil.

Shareholders

Dubuis Holdings Limited, Mauritius	32.41%
Norbax, Inc., Amerika Serikat	7.17%
PT Lancar Sampoerna Bestari	5.20%
Boedi Sampoerna	1.95%
Soetjahjono Winarko	0.02%
Public	53.25%

Summary of Financial Statement

	(million rupiah)		
	2001	2002	2003
Total Assets	9,470,540	9,817,074	10,197,768
Current Assets	6,761,987	6,983,776	6,956,154
of which			
Cash on hand and in banks	890,963	1,115,599	1,887,008
Trade receivables	217,955	287,740	143,943
Inventories	5,294,415	5,333,008	4,658,728
Non-Current Assets	2,708,553	2,833,298	3,241,614
of which			
Fixed Assets-Net	1,942,925	1,745,134	2,139,524
Deferred Tax Assets-Net	7,409	14,508	26,334
Investments	22,039	100,760	154,480
Other Assets	78,713	40,113	48,494
Liabilities	5,308,973	4,616,181	4,429,361
Current Liabilities	2,673,034	2,083,641	1,710,050
of which			
Trade payable	459,338	322,445	299,905
Taxes and excise payable	961,116	1,441,514	1,117,915
Accrued expenses	258,214	218,342	215,181
Non-Current Liabilities	2,406,780	2,338,360	2,487,787
Minority Interests in Subsidiaries	229,159	194,180	231,524
Shareholders' Equity	4,161,567	5,200,893	5,768,407
Paid-up capital	450,000	450,000	450,000
Paid-up capital			
in excess of par value	43,200	42,162	42,162
Revaluation of fixed assets	16	16	16
Retained earnings	3,668,351	4,708,715	5,276,229
Net Sales	14,066,515	15,128,664	14,675,125
Cost of Goods Sold	9,993,830	10,540,656	10,152,735
Gross Profit	4,072,685	4,587,808	4,522,390
Operating Expenses	1,419,867	1,860,313	2,129,788
Operating Profit	2,652,818	2,727,495	2,392,602
Other Income (Expenses)	(434,332)	(160,693)	(193,105)
Profit before Taxes	2,218,486	2,566,802	2,199,497
Profit after Taxes	955,413	1,671,084	1,406,844
Per Share Data (Rp)			
Earnings per Share	212	371	313
Equity per Share	925	1,156	1,282
Dividend per Share	25	50	120
Closing Price	3,200	3,700	4,475
Financial Ratios			
PER (x)	15.07	9.96	14.31
PBV (x)	3.46	3.20	3.49
Dividend Payout (%)	11.78	13.46	38.38
Dividend Yield (%)	0.78	1.35	2.68
Current Ratio (x)	2.53	3.35	4.07
Debt to Equity (x)	1.28	0.89	0.77
Leverage Ratio (x)	0.56	0.47	0.43
Gross Profit Margin (x)	0.29	0.30	0.31
Operating Profit Margin (x)	0.19	0.18	0.16
Net Profit Margin (x)	0.07	0.11	0.10
Inventory Turnover (x)	1.89	1.98	2.18
Total Assets Turnover (x)	1.49	1.54	1.44
ROI (%)	10.09	17.02	13.80
ROE (%)	22.96	32.13	24.39

PER = 16.31x ; PBV = 3.98x (June 2004)

Financial Year: December 31

Public Accountant: Prasetyo, Sarwoko & Sandjaja

Head Office

Jl. Muara Karang Blok M-9 Selatan
No. 34-37

Jakarta 14450,
P.O. Box 4660 Jkt 11046
Phone (021) 669-1833,
660-3686, (Hunting)
Fax (021) 669-4929, 660-3706
E-mail: apbrxswk@pbrx.co.id
pbt@pbrx.co.id

Factory

http://www.panbrotherstbk.co.id
Jl. Siliwangi No. 178
Desa Alam Jaya-Tangerang 15113,
Banten

Phone (021) 590-0718,
590-0705 (Hunting)
Fax (021) 590-0717, 590-0706
Web-site: http://www.pbrx.co.id
E-mail: apbrxswk@pbrz.co.id
Textile & Garment

Business

Company Status

PMDN

Financial Performance: The company net sales down by 13.6% in 2003 to Rp 264.2 billion. Net earnings over the same period slipped from Rp 15.65 billion to Rp 6.82 billion.

Brief History: Established in 1980 under the name PT Panca Brothers Textile, the company began its business with the manufacturer of ready-made knitted garments for the domestic market. Then in December 1989, the company changed its name to PT Pan Brothers Tex and entered manufacturing agreements for the licenses of the following brands: Adidas, Esprit, Puma, Fila, Green Line, Nike, Arrow, Jordache, Levi's, Eddy Bauer, Van Heusen. It fills orders from large scale department stores around the world such as Marubeni (Poplar), Shinko Sang Yu, and Daiei from Japan, Charming Shoppes, J.C. Penny, Wal Mart and Woolworth from the United States, and Debenhams from England. The company's production capacity is 1 million dozen per year. The company has sold its land measuring 140,855 m² worth Rp. 12,490 billion. On April 1997, the company joined a consortium comprising of Sariwarna Group, Keris Group and one of Argo Manunggal Group's companies.

Summary of Financial Statement

	2001	2002	2003
Total Assets	158,528	140,844	112,292
Current Assets	131,639	116,399	91,262
of which			
Cash on hand and in banks	23,561	18,377	5,628
Trade receivables	57,797	41,549	39,667
Inventories	15,829	30,006	29,711
Non-Current Assets	26,888	24,445	21,030
of which			
Fixed Assets-Net	23,992	22,433	18,106
Deferred Tax Assets-Net	-	258	269
Other Assets	-	-	2,655
Liabilities	97,438	67,458	38,844
Current Liabilities	72,067	39,718	35,256
of which			
Bank borrowings	107	988	-
Trade payable	63,125	34,231	32,359
Non-Current Liabilities	24,317	27,177	2,914
Minority Interests in Subsidiaries	1,054	564	674
Shareholders' Equity	61,090	73,386	73,448
Paid-up capital	38,400	38,400	38,400
Paid-up capital in excess of par value	3,660	3,660	3,660
Retained earnings C12	19,030	31,326	31,388
Net Sales	287,978	300,118	264,225
Cost of Goods Sold	239,318	240,748	225,504
Gross Profit	48,660	59,370	38,720
Operating Expenses	30,440	32,866	31,394
Operating Profit	18,220	26,484	7,326
Other Income (Expenses)	7,137	(3,815)	1,059
Profit before Taxes	25,357	22,669	8,385
Profit after Taxes	18,095	16,156	5,822
Per Share Data (Rp)			
Earnings (Loss) per Share	236	210	15
Equity (Loss) per Share	795	956	191
Dividend per Share	50	15	5
Closing Price	950	2,000	385
Financial Ratios			
PER (x)	4.03	9.52	25.39
PBV (x)	1.19	2.09	2.01
Dividend Payout (%)	21.22	7.14	32.98
Dividend Yield (%)	5.26	0.75	1.30
Current Ratio (x)	1.83	2.93	2.59
Debt to Equity (x)	1.59	0.92	0.53
Leverage Ratio (x)	0.61	0.48	0.35
Gross Profit Margin (x)	0.17	0.20	0.15
Operating Profit Margin (x)	0.06	0.09	0.03
Net Profit Margin (x)	0.06	0.05	0.02
Inventory Turnover (x)	15.12	8.02	7.59
Total Assets Turnover (x)	1.82	2.13	2.35
ROI (%)	11.41	11.46	5.18
ROE (%)	29.62	21.99	7.93

PER = 23.74x ; PBV = 1.88x (June 2004)

Financial Year: December 31

Public Accountant: Drs. Thomas, Trisno, Hendang & Rekan (2003);
Drs. Andi, Iskandar & Rekan (2002)

Shareholders

PT Inti Niaga Usaha Makmur	21.00%
PT Harita Kencana Sekuritas	13.63%
Hsu Ruei Hsing	7.81%
Yudiharto Salim	5.96%
Public	51.60%

Head Office	Jl. Taman Makam Pahlawan Kalibata Jakarta 12750 Po Box 1069 Jakarta 10010 Phone (021) 799-2008 Fax (021) 799-5679 E-mail: chryss@bataindonesia.com
Branch Offices	- Bata Surabaya Jl. Rungkut Industri III No. 81-83, Surabaya Phone (031) 843-9168 Fax (031) 841-6499 - Bata Medan Jl. Letda Sujono No. 222, Medan Phone (061) 736-3486, Fax (061) 736-3208
Factory	Jl. Pahlawan Kalibata Po Box 1069 Jakarta 10010
Business	Foot Wear
Company Status	PMA

Financial Performance: Net earnings in 2003 were down 34.6% to Rp 35.930 billion. Operating profit was also down by 35.08% to Rp 57.7 billion.

Brief History: The company started its operation in 1939 originally under the name of NV Nederlandsch Indische Schoenhandel Maatschappij Bata. The company has firmly established its position as a major domestic shoe manufacturer. The company's products are marketed under the names of Bata, Power, North Star, Marie Claire, Weinbrenner, Hawaiianas, and Bubble gummers, distributed via 6 distributors. The company markets its products to 10 countries, with total exports of 326,000 pairs of shoes. The company also has an assistance agreement within technology, product development, administration and materials with Bata Ltd. of Canada. During 1993, 37 new stores were opened, making a total of 350 dealers and Bata department stores outlets throughout Indonesia. In 1994 the company has installed a new factory with a production capacity of 5 million pairs of shoes. With this expansion the company total capacity production becomes 15 million pairs of shoes per annum. In 2000, the export business represented 9% of the company total sales value. The company achieved a 29% increase against 1999 in sales to Bata Shoe Organization companies in Europe and Asia. 40 new stores were established by Indonesian Independent Retail Dealers and 14 were closed, bringing the total to 419 at the end of 2000. The company is a member of the Bata Shoe Organization which its head office in Toronto, Canada.

Shareholders

Lagfin (Nederland) B.V.	65.00%
Nothern Inv. Co. Ltd.	7.60%
State Street London Limited	6.20%
Bank of Bermuda Ltd. (HK)	5.40%
Public	15.80%

Summary of Financial Statement

	(million Rp/Jan)		
	2001	2002	2003
Total Assets	222,913	210,082	232,263
Current Assets	155,809	140,873	158,523
of which			
Cash on hand and in banks	17,528	7,091	2,744
Trade receivables	20,867	17,758	11,852
Inventories	89,193	82,828	106,015
Non-Current Assets	67,104	69,208	73,740
of which			
Fixed Assets-Net	55,449	54,357	53,680
Other Assets	11,655	14,851	20,061
Liabilities	61,175	60,931	73,833
Current Liabilities	73,915	53,619	65,934
of which			
Short-term debt	20,000	17,500	9,124
Trade payable	27,149	13,888	34,254
Current maturities of long term debt	549	897	790
Non-Current Liabilities	7,260	7,312	7,899
Shareholders' Equity	141,738	149,150	158,431
Paid-up capital	13,000	13,000	13,000
Revaluation of fixed assets	2,260	2,260	2,260
Retained earnings	126,479	133,890	143,171
Net Sales	407,232	411,028	407,805
Cost of Goods Sold	218,872	222,817	229,245
Gross Profit	188,360	188,212	178,559
Operating Expenses	32,675	110,770	120,848
Operating Profit	95,480	77,486	57,711
Other Income (Expenses)	(2,355)	(5,718)	(3,387)
Profit before Taxes	93,126	71,768	54,324
Profit after Taxes	63,468	48,362	35,931
Per Share Data (Rp)			
Earnings per Share	4,882	3,720	2,764
Equity per Share	10,903	11,473	12,187
Dividend per Share	1,500	1,150	600
Closing Price	14,000	15,000	14,100
Financial Ratios			
PER (x)	2.87	4.03	5.10
PBV (x)	1.28	1.31	1.16
Dividend Payout (%)	30.72	30.91	21.71
Dividend Yield (%)	10.71	7.67	4.26
Current Ratio (x)	2.11	2.63	2.40
Debt to Equity (x)	0.57	0.41	0.47
Leverage Ratio (x)	0.36	0.29	0.32
Gross Profit Margin (x)	0.46	0.46	0.44
Operating Profit Margin (x)	0.23	0.19	0.14
Net Profit Margin (x)	0.16	0.12	0.09
Inventory Turnover (x)	2.45	2.69	2.16
Total Assets Turnover (x)	1.83	1.96	1.76
ROI (%)	28.47	23.02	15.47
ROE (%)	44.78	32.42	22.68

- PER = 5.35x ; PBV = 1.21x (June 2004)

Financial Year: December 31

Public Accountant: Prasello, Sarwoko & Sandjaja

Head Office Graha Indramas,
 Jl. AIP II K.S. Tubun Raya No. 77
 P.O. Box 449/JKTF, Jakarta 11410
 Phone (021) 5367-7777
 Fax (021) 5367-1120
 Website: <http://www.lautan-luas.com>
 Distributor of Chemical Products

Business Company Status PMDN

Financial Performance: Net income was down significantly from Rp 19.45 billion in 2002 to Rp 7.64 billion in 2003. Revenues from sales, commission, and service were increased from Rp 1.113 trillion to Rp 1.258 trillion.

Brief History: Established in Jakarta in 1951 with the name of N.V. Lim Teck Lee Coy. Ltd., and the current name has been used since 1965, the company has distributed 1,000 kinds of chemical products which are either produced by its subsidiary companies or supplied by multinational companies. The eight subsidiaries, wherein PT Lautan Luas holds majority stockholder, operate in the production of chemical products. Most of the raw materials used by the companies for the production of azodicarbomide, poly aluminium chloride and band play lubricant, are still imported from the US, India, Japan, China, Australia and European countries. The subsidiaries are PT Advance Stabilindo Industry with a 95% share owned by PT Lautan Luas, PT Dunia Kimia Jaya (99.9%), PT Dunia Kimia Utama (55%), PT Indonesia Acids Industry Ltd. (60%), PT Lautan Jasaindo (95%), PT Lautan Luas Pewarna (95%), PT Liku Telaga (50.5%) and PT Pacinesia Chemical Industry (99.95%). In addition to the subsidiaries, the company has 2,000 customers, with the supply value reaching Rp 238.2 billion in 1996. To support the business activities, the company operate four branch offices respectively located in Medan, Lampung, Semarang and Surabaya as well as seven representative offices in Palembang, Way Halim Bandar Lampung, Cirebon, Solo, Samarinda, Balikpapan and Ujung Pandang. In 2002, the company completed construction of two chemical production facilities, PT White Oil Nusantara in Gresik and Lautan Hongze Chemical Industry in China.

Summary of Financial Statement

	(million rupiah)		
	2001	2002	2003
Total Assets	762,821	902,286	1,228,714
Current Assets	493,892	482,972	754,231
of which			
Cash on hand and in banks	139,040	72,904	91,938
Trade receivables	165,144	195,834	245,776
Inventories	128,422	141,718	183,753
Non-Current Assets	268,928	419,313	524,483
of which			
Fixed Assets-Net	182,757	283,651	390,158
Deferred Tax Assets-Net	2,515	7,048	21,850
Investments	69,056	73,978	59,055
Liabilities	372,906	505,587	529,322
Current Liabilities	154,600	245,087	293,479
of which			
Bank borrowings	18,616	84,105	83,265
Trade payable	119,155	139,722	173,923
Accrued expenses	6,074	2,992	12,049
Non-Current Liabilities	201,412	212,907	492,354
Minority Interests in Subsidiaries	16,894	47,594	53,488
Shareholders' Equity	389,915	390,699	399,392
Paid-up capital	195,000	195,000	195,000
Paid-up capital in excess of par value			
Revaluation of fixed Assets	577	577	577
Retained earnings	194,338	201,122	203,815
Net Sales	1,039,517	1,113,638	1,258,443
Cost of Goods Sold	827,694	912,209	1,019,609
Gross Profit	211,823	201,429	238,834
Operating Expenses	139,745	152,047	183,230
Operating Profit	72,078	49,381	55,604
Other Income (Expenses)	79	(16,448)	(31,628)
Profit before Taxes	72,157	32,933	23,976
Profit after Taxes	48,975	19,451	7,647
Per Share Data (Rp)			
Earnings per Share	63	25	10
Equity per Share	500	509	512
Dividend per Share	16	5	2
Closing Price	240	160	205
Financial Ratios			
PER (x)	3.82	7.22	29.07
PBV (x)	0.48	0.35	0.56
Dividend Payout (%)	24.69	20.05	20.40
Dividend Yield (%)	5.46	2.78	0.70
Current Ratio (x)	3.19	1.97	2.48
Debt to Equity (x)	0.96	1.27	2.08
Leverage Ratio (x)	0.49	0.56	0.67
Gross Profit Margin (x)	0.20	0.18	0.19
Operating Profit Margin (x)	0.07	0.04	0.04
Net Profit Margin (x)	0.05	0.02	0.01
Inventory Turnover (x)	6.45	6.44	5.55
Total Assets Turnover (x)	1.36	1.23	1.02
ROI (%)	6.42	2.16	0.62
RCE (%)	12.56	4.90	1.91

Shareholders

PT Caturkarsa Megatunggal	63.03%
Joan Fudiana	1.89%
Adyansyah Masrin	1.02%
Indrawan Masrin	0.57%
Jimmy Masrin	0.16%
Public	33.33%

PER = 22.95x ; PBV = 0.44x (June 2004)

Financial Year: December 31

Public Accountant: Prasetyo, Sarwoko & Sandjaja