

**RELEVANSI PRICE EARNINGS RATIO SEBAGAI PENILAIAN
HARGA SAHAM**



SKRIPSI

Oleh

Nama : Hera Tri Wahyuni
Nomor Mahasiswa : 93212257

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2006**

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

RELEVANSI PRICE EARNINGS RATIO SEBAGAI PENILAIAN HARGA SAHAM

Disusun Oleh: **HERA TRI WAHYUNI**
Nomor mahasiswa: **93212257**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 14 Maret 2006

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

Penguji : Dra. Reni Yendrawati, M.Si



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Dra. Suswasono, MA

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,.....2006

Penyusun,

Materai

(Hera Tri Wahyuni)

RELEVANSI PRICE EARNINGS RATIO SEBAGAI PENILAIAN
HARGA SAHAM



Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal :
Dosen Pembimbing,

Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak

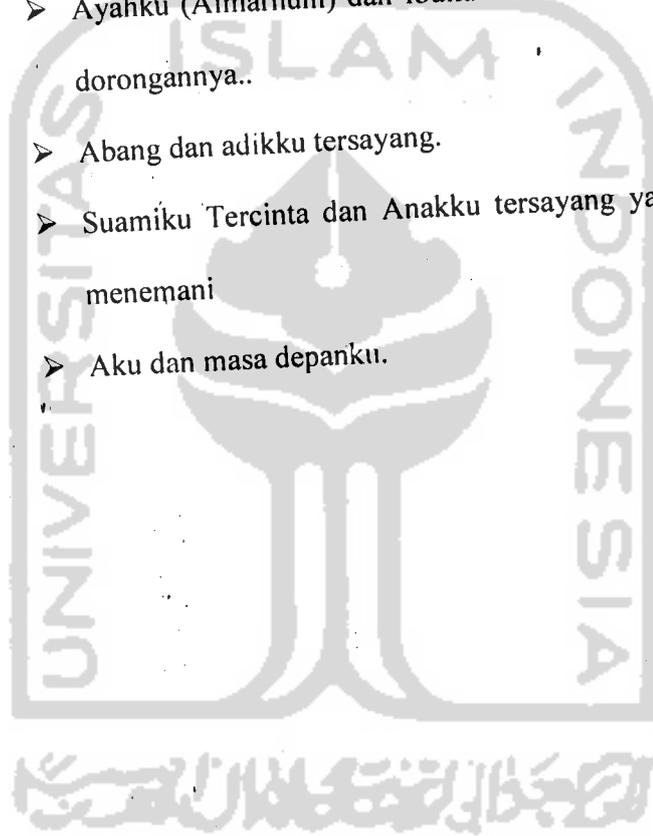
MOTTO

- “ Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain. “(QS. Alam Nasyirah: 6 - 7).
- “ Sesungguhnya Allah mencintai diantara kamu yang apabila melakukan suatu pekerjaan ia menekuninya.” (HR. Al-Baihaqi).
- “ Hai orang-orang yang beriman, jadikanlah sabar dan sholat sebagai penolongmu, sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar.” (QS. Al-Baqarah: 153).
- “ Dan apa saja musibah yang menimpa kamu, maka adalah disebabkan oleh perbuatan tanganmu sendiri, dan Allah memaafkan sebagian besar (dari kesalahan-kesalahanmu).” (QS. Asy-Syuura: 30).

PERSEMBAHAN

Ku persembahkan skripsiku ini untuk :

- Ayahku (Almarhum) dan Ibuku tercinta atas doa dan dorongannya..
- Abang dan adikku tersayang.
- Suamiku Tercinta dan Anakku tersayang yang selalu menemani
- Aku dan masa depanku.



KATA PENGANTAR **Bismillahirrahmanirrahiim**

Assalamu'allaikum Wr.Wb.

Syukur Alhamdulillah penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat, taufik, dan hidayahNya sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi yang berjudul "*Relevansi Price Earnings Ratio* Sebagai Penilaian Harga Saham". Penyusunan tugas akhir ini adalah sebagai syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini jauh dari sempurna oleh karena itu, penulis membuka ruang selebar-lebarnya untuk kritik dan saran yang bersifat membangun demi kesempurnaan karya ilmiah ini. Mengingat keterbatasan kemampuan penulis dan menyadari sepenuhnya apa yang telah dicapai ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak. Untuk itu penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Drs. Suwarsono Muhammad MA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Ibu Dra. Erna Hidayah, M.Si., Ak., selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan petunjuk, saran, bimbingan, dorongan dan motivasi hingga terselesaikannya skripsi ini.

3. Bapak dan Ibu dosen fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan ilmu pengetahuan selama belajar di Fakultas Ekonomi.
4. Ayahku (almarhum) dan Ibuku tercinta atas semua doa dan nasehatnya.
5. Adiku tersayang yang selalu membuat saya lebih tegar dan lebih terpacu.
6. Suamiku tercinta dan anakku tersayang yang sabar menemaniku belajar
7. Sahabat-sahabatku satu angkatan. yang ga bisa saya sebutin satu persatu dan seluruh staf pengajaran yang dengan sabar membantu
8. Terakhir buat sang waktu yang memberikan banyak kesempatan dan pengalaman baru serta buat semua masa lalu yang indah.

Yogyakarta, 28 Januari 2006
Penulis

Hera Tri Wahyuni

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	ii
Halaman Pengesahan.....	iii
Berita Acara Skripsi.....	iv
Motto.....	v
Halaman Persembahan.....	vi
Kata Pengantar.....	vii
Daftar Isi.....	ix
Daftar Lampiran.....	xii
Abstrak.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	7
1.3 Batasan Masalah.....	7
1.4 Tujuan Penelitian.....	8
1.5 Manfaat Penelitian.....	8
1.6 Sistematika Pembahasan.....	9
BAB II KAJIAN PUSTAKA	10
2.1 Gambaran Umum Pasar modal.....	10

2.2 Analisis Fundamental.....	12
2.3 PER dan Faktor-faktor Fundamental Perusahaan.....	14
2.3.1 Pengertian PER.....	14
2.3.2 Faktor-faktor Fundamental.....	16
2.4 <i>P/E Ratio</i> dan Faktor-faktor yang Diduga Mempengaruhinya	19
2.4.1 Hubungan tingkat pertumbuhan laba dengan <i>P/E ratio</i>	19
2.4.2 Hubungan <i>dividend payout ratio</i> dengan <i>P/E ratio</i>	20
2.4.3 Hubungan deviasi standar pertumbuhan laba dengan <i>P/E ratio</i>	22
2.5 <i>P/E Ratio</i> dan Penilaian Kewajaran Harga Saham.....	23
2.6 Penelitian-penelitian Sebelumnya.....	26
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	29
3.1 Populasi dan Sampel Penelitian.....	29
3.2 Jenis dan Sumber Data.....	31
3.3 Variabel Penelitian.....	32
3.4 Model Analisis.....	33
3.5 Pengujian Statistik.....	34
3.5.1 Uji Asumsi Klasik.....	34
3.5.2 Pengujian Hipotesis.....	37
BAB IV ANALISIS DATA.....	41
4.1 Hasil Analisis Regresi	41
4.2 Hasil Uji Asumsi Klasik.....	43

4.2.1 Autokorelasi.....	43
4.2.2 Heterokedastisitas.....	44
4.4.3 Multikolinieritas.....	44
4.3 Hasil Pengujian Hipotesis Secara Parsial (uji t).....	45
4.3.1 Tingkat pertumbuhan laba (<i>growth</i>).....	45
4.3.2 <i>Dividend payout ratio</i> (DPR).....	46
4.3.3 Deviasi standar tingkat pertumbuhan laba (<i>Sd.Growth</i>).....	47
4.4 Hasil Pengujian Secara Serempak (uji F).....	47
4.5 Hasil Pengujian R^2 (Koefisien Determinan).....	48
4.6 Hasil Pengujian Hipotesis dengan <i>Paired-samples T test</i>	48
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	50
5.1 Kesimpulan.....	50
5.2 Implikasi Penelitian.....	52
5.3 Keterbatasan Penelitian dan Saran.....	52
DAFTAR PUSTAKA	53
LAMPIRAN	

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menunjukkan apakah *P/E ratio* dapat digunakan sebagai model penilaian kewajaran harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta dan juga untuk menunjukkan seberapa jauh faktor-faktor fundamental perusahaan yang terdiri atas tingkat pertumbuhan laba yang diwakili oleh laba per lembar saham (*Earnings per share/EPS*), dividen yang dibayarkan (*dividend payout ratio*), risiko yang digambarkan oleh deviasi standar tingkat pertumbuhan laba (*SD.Growth*) pada masing-masing EPS perusahaan berpengaruh terhadap PER.

Dalam penelitian menggunakan *purposive sampling* untuk pengambilan sampel pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta selama periode 2001-2003, dan diperoleh 28 perusahaan. Hasil analisis menunjukkan bahwa *P/E ratio* dapat digunakan sebagai model penilaian kewajaran harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta dan juga dari tiga faktor fundamental yang dianalisis tersebut, ditemukan hanya variabel Tingkat pertumbuhan laba (*Growth*) yang memiliki pengaruh positif terhadap PER.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjelaskan temuan yang berguna bagi investor untuk melakukan keputusan jual beli saham, terutama untuk membeli atau menahan saham-saham yang *underpriced* dan menjual saham-saham yang *overpriced*. Bagi para akademisi temuan ini diharapkan dapat memberikan masukan atas *issues* terhadap faktor-faktor fundamental perusahaan yang mempengaruhi PER.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Berbagai pertanyaan muncul seputar investasi pada saham, yang akhirnya mengarah pada pertanyaan tentang kewajaran harga saham. Para analis menyadari bahwa investasi pada saham tidak terlepas dari resiko sehingga dibutuhkan kejelian dan analisis yang cermat. Proses penilaian oleh investor maupun para analis terhadap harga saham suatu perusahaan dikenal sebagai valuasi saham.

Saham menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (Suad Husnan:1994), sehingga seseorang yang memiliki saham suatu perusahaan tertentu, maka ia juga salah satu pemilik perusahaan tersebut.

Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik suatu saham, dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saat ini saham tersebut. Nilai intrinsik (NI) menunjukkan present value arus kas yang diharapkan dari saham tersebut. Pedoman yang dipergunakan adalah sebagai berikut (Suad Husnan:1994):

1. Apabila $NI >$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah), dan karenanya seharusnya dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki.

2. Apabila $NI < \text{harga pasar saat ini}$, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal), dan karenanya seharusnya dijual.
3. Apabila $NI = \text{harga pasar saat ini}$, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan.

Setiap analis dan pemodal selalu melakukan upaya untuk merumuskan bagaimana menentukan harga saham yang seharusnya. Meskipun demikian, apabila dalam pasar modal efisien akan sulit bagi pemodal untuk terus menerus dapat memperoleh tingkat keuntungan diatas normal artinya bahwa mereka sulit memperoleh keuntungan lebih tinggi dari yang seharusnya sesuai dengan resiko yang ditanggung. Pasar modal yang efisien merupakan pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Para analis perlu memahami sekuritas dalam melakukan valuasi terhadap saham untuk menaksir nilai intrinsik saham tersebut, terlepas dari efisiensi tidaknya pasar modal, dan seberapa jauh para analis dan pemodal percaya akan efisiensi tersebut.

Model penilaian saham merupakan suatu mekanisme untuk merubah serangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diramalkan (atau yang diamati) menjadi perkiraan harga saham (Suad Husnan:1994). Variabel-variabel ekonomi tersebut misalnya laba perusahaan, dividen yang dibagikan, dan sebagainya. Tujuan dari model penilaian adalah bagaimana menerapkan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham ke dalam suatu sistem

penilaian yang bisa dipergunakan untuk memilih saham mana yang seharusnya dimasukan ke dalam portofolio (Suad Husnan:1994).

Nilai fundamental atau nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham. Ada dua macam analisis yang banyak digunakan untuk menentukan nilai sebenarnya dari saham yaitu analisis sekuritas fundamental atau analisis perusahaan dan analisis teknis. Analisis fundamental menggunakan data fundamental, yaitu data dari keuangan perusahaan (misalnya laba, dividen yang dibayar), sedang analisis teknis menggunakan data pasar dari saham (misalnya harga dan volume transaksi saham) untuk menentukan nilai dari saham. Analisis teknis banyak digunakan oleh praktisi dalam menentukan harga saham, sedang analisis fundamental banyak digunakan oleh akademisi.

Analisis fundamental mencoba menghitung nilai intrinsik dari suatu saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan (sehingga disebut juga dengan analisis perusahaan). Untuk analisis fundamental, ada dua pendekatan untuk menghitung nilai intrinsik saham, yaitu dengan pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) dan pendekatan PER (*P/E ratio approach*). Pendekatan *present value* mencoba menaksir *present value*, dengan menggunakan tingkat bunga tertentu, manfaat yang diharapkan akan diterima oleh pemilik saham. Penggunaan model ini, analisis perlu menaksir tingkat keuntungan yang layak dengan memasukan faktor resiko dan menaksir arus kas yang akan diterima yaitu dividen serta mengkombinasikan kedua informasi tersebut untuk menaksir nilai intrinsik saham tersebut dan membandingkannya dengan harga pasar saat ini. Pendekatan berdasarkan arus

kas ini juga disebut sebagai *the dividend discount model*. Pendekatan ini mempunyai beberapa kelemahan, antara lain dikemukakan oleh Lesly dan Jones (1991) yang memberi catatan bahwa sepanjang investor lebih menyukai *capital gains* daripada dividen, maka tidak tepat jika kita hanya memusatkan perhatian hanya pada dividen serta Haugen (2000) menganggap *present value* dividen tidak realitis karena tidak ada orang yang dapat memperkirakan besarnya dividen yang akan diterima dalam jangka panjang (dalam C. Ambar Puji Hartanto dan Fx. Suwanto:2003).

Price earning ratio (P/E ratio) menunjukkan rasio dari harga saham terhadap earnings (Jogiyanto:2000). *P/E ratio* merupakan ekspektasi dari nilai saham pada masa yang akan datang, sehingga suatu saham dari perusahaan dengan kinerja dan prospek usaha yang menguntungkan akan memiliki nilai *P/E ratio* yang tinggi dan sebaliknya saham perusahaan yang tidak memiliki kinerja dan prospek yang menguntungkan akan mempunyai *P/E ratio* yang rendah. Untuk mendapatkan *P/E ratio* yang mencerminkan nilai saham sesungguhnya, kita perlu mengestimasi nilai *P/E ratio* saham. Kemudian hasil *P/E ratio* estimasi ini dibandingkan dengan *P/E ratio actual*. Jika *P/E ratio actual* lebih besar dari *P/E ratio* estimasi, maka saham tersebut dalam kondisi *overpriced* dan layak untuk dijual karena diperkirakan harga saham tersebut akan turun. Sebaliknya jika *P/E ratio actual* lebih kecil dari *P/E ratio* estimasi, maka saham tersebut dalam keadaan *underpriced* dan layak dibeli atau dipertahankan jika telah dimiliki karena diperkirakan harga saham tersebut akan naik. Tetapi jika *P/E ratio actual* sama dengan *P/E ratio*

estimasi, maka saham tersebut dalam kondisi *correct price (fairly priced)* atau wajar harganya (C. Ambar Puji Hartanto dan Fx. Suwanto:2003). Disamping itu juga dapat berarti bahwa semakin besar *P/E ratio* memungkinkan harga pasar dari setiap lembar saham akan semakin baik, demikian pula sebaliknya (Purnomo:1998, dalam Anugrah, Nurul, Abdul Hamid Habbe, dan M. Natsir Kadir:2001).

Kebijaksanaan pembayaran dividen berkaitan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earnings*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan dalam perusahaan. Kebijakan ini bertujuan untuk meningkatkan atau mempertahankan nilai perusahaan dalam bentuk peningkatan harga saham. Pembagian deviden yang cukup tinggi mencerminkan prospek perusahaan di masa depan dilihat dari besarnya laba yang dibagikan.

Resiko diartikan sebagai kemungkinan keuntungan saham menyimpang dari yang diharapkan. Resiko akan selalu ada dalam kegiatan investasi. Resiko dalam investasi saham terdiri dari resiko sistematis dan resiko tidak sistematis. Resiko sistematis merupakan resiko yang terdapat dalam setiap perusahaan, dan tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Resiko sistematis disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi pasar secara keseluruhan, sedangkan resiko tidak sistematis adalah resiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi atau dengan cara membentuk portofolio saham.

Informasi pertumbuhan perusahaan juga dapat menunjukkan kinerja perusahaan dalam menjalankan operasinya. Dengan meningkatnya pertumbuhan perusahaan akan menyebabkan kondisi keuangan perusahaan yang baik, sehingga perusahaan mampu memenuhi kewajibannya termasuk kepada investor.

Secara rasional, dalam setiap keputusan investasi para investor akan memilih investasi yang menjanjikan tingkat keuntungan (*return*) yang tinggi. Untuk maksud tersebut investor dapat memaksimalkan *expected return* pada berbagai tingkat resiko, atau meminimumkan resiko pada berbagai tingkat *expected return*. Tinggi rendahnya resiko erat hubungannya dengan keuntungan yang diharapkan.

Strategi yang menggunakan PER untuk mengidentifikasi saham mana yang harganya wajar (*fairly priced*), terlalu rendah (*undervalued*), dan terlalu tinggi (*overvalued*), pada umumnya mengkaitkan PER dengan nilai intrinsik, yang diperkirakan berdasarkan model penilaian saham (Jogiyanto:1998). Jika rasio yang berlaku dari suatu saham ternyata tidak konsisten dengan model penilaian saham, maka hal tersebut menunjukkan kemungkinan ketidakwajaran harga saham dan membuka peluang bagi investor untuk menentukan strategi investasinya berdasarkan kondisi tersebut, sehingga menghasilkan imbal hasil saham (*stock return*) yang relatif tinggi (Utama dan Santosa:1998, dalam Anugrah, Nurul, Abdul Hamid Habbe, dan M. Natsir Kadir:2001).

Dalam penelitian tentang pengaruh tingkat pertumbuhan laba yang dilakukan oleh C. Ambar Puji Hartanto dan Fx. Suwanto (2003), *dividend payout ratio*, dan deviasi standar tingkat pertumbuhan laba terhadap *P/E ratio*. Selain itu juga penelitian tersebut melihat apakah *P/E ratio* dapat digunakan sebagai penilaian kewajaran harga saham pada sektor industri konsumsi di Bursa Efek Jakarta. Penelitian tersebut dilakukan selama dua tahun yaitu tahun 1997 dan 1998. Penelitian tersebut menemukan bahwa hanya tingkat pertumbuhan laba yang mempunyai pengaruh positif dan secara statistik signifikan. Selain itu juga penelitian tersebut menemukan bahwa *P/E ratio* dapat digunakan sebagai penilaian kewajaran harga saham pada sektor industri konsumsi di Bursa Efek Jakarta.

Dengan latar belakang masalah di atas, maka penelitian ini berjudul “*Relevansi Price Earnings Ratio* Sebagai Penilaian Harga Saham” yang merupakan replikasi dari C. Ambar Puji Hartanto dan Fx. Suwanto (2003).

1.2 Perumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah ada pengaruh tingkat pertumbuhan laba, *dividend payout ratio*, dan standar deviasi pertumbuhan laba terhadap *P/E ratio*.
2. Apakah *P/E ratio* dapat digunakan sebagai penilaian kewajaran harga saham.

1.3 Batasan Masalah

Penelitian ini hanya meliputi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ dengan periode pengamatan tahun 2001-2003 dan penelitian ini hanya menguji tiga faktor yang mempengaruhi *P/E ratio* yang diungkap oleh C.Ambar Puji Hartanto dan Fx. Suwanto (2003) serta melihat apakah *P/E ratio* dapat digunakan sebagai model penilaian kewajaran harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini mengacu pada model yang dikemukakan oleh C.Ambar Puji Hartanto dan Fx.Suwanto (2003), tetapi penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ selama tahun 2001-2003 yaitu bertujuan untuk mengetahui :

1. Pengaruh faktor-faktor tingkat pertumbuhan laba, *dividend payout ratio*, standar deviasi pertumbuhan laba terhadap *P/E ratio*.
2. *P/E ratio* dapat digunakan sebagai penilaian kewajaran harga saham.

1.5 Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor

Price earning ratio dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam melakukan strategi investasi untuk memperoleh keuntungan.

2. Bagi Penulis

Menambah pengetahuan penulis tentang pengambilan keputusan dalam berinvestasi.

1.6 Sistematika Pembahasan

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini berisi latar belakang masalah, perumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas tentang teori-teori yang mendukung penelitian ini. Hal-hal yang dibahas adalah gambaran umum pasar modal analisis fundamental, *P/E ratio* dan faktor-faktor fundamental perusahaan yang diduga mempengaruhinya dan hipotesis penelitian, *P/E ratio* dan kewajaran harga saham, penelitian-penelitian sebelumnya.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini diuraikan populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, variabel penelitian, dan model analisis, pengujian statistik.

BAB IV DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini disajikan data-data yang berhubungan dengan penelitian ini dan pembahasan hasil data-data tersebut.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan penelitian yang dibuat berdasarkan hasil pembahasan serta memberikan saran-saran perbaikan untuk penelitian selanjutnya.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Gambaran Umum Pasar Modal

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Eduardus Tandelilin:2001). Dengan demikian pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Oleh karena itu bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik. Untuk kasus di Indonesia terdapat dua bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES).

Pasar modal dapat juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Disamping itu pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, maka dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal. Asumsinya, investasi yang memberikan *return* yang relatif besar adalah sektor-sektor yang paling produktif yang ada di pasar. Dengan

demikian, dana yang berasal dari investor dapat digunakan secara produktif oleh perusahaan-perusahaan tersebut.

Dana yang didapatkan perusahaan melalui penjualan sekuritas (saham) merupakan hasil perdagangan saham-saham perusahaan yang dilakukan di pasar perdana. Di pasar perdana inilah perusahaan untuk pertama kalinya menjual sekuritasnya, dan proses tersebut disebut dengan istilah *Initial Public Offering (IPO)* atau penawaran umum. Setelah sekuritas tersebut dijual perusahaan dipasar perdana, barulah kemudian sekuritas diperjualbelikan oleh investor-investor di pasar sekunder atau dikenal juga dengan sebutan pasar reguler. Transaksi yang dilakukan investor di pasar sekunder tidak akan memberikan tambahan dana lagi bagi perusahaan yang menerbitkan sekuritas (emiten), karena transaksi terjadi antar investor, bukan dengan perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan emiten tidak akan memperoleh tambahan dana dari transaksi yang terjadi di pasar sekunder.

2.2 Analisis Fundamental

Dalam melakukan analisis dan pemilihan saham mana yang nantinya dapat memberikan keuntungan di masa yang akan datang terdapat dua pendekatan dasar, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental didasarkan pada premis-premis bahwa segala macam surat berharga mempunyai nilai intrinsik, atau nilai sebenarnya yang diperkirakan oleh investor. Nilai intrinsik merupakan fungsi dari variabel-variabel mendasar, yang dimiliki perusahaan, yang bersama-sama mencerminkan

return yang diharapkan dan resiko yang menyertainya. Estimasi nilai intrinsik dapat ditentukan dengan cara-cara menilai faktor-faktor fundamental yang diperkirakan menjadi penentu nilai estimasi surat berharga. Analisis fundamental menggunakan data fundamental, yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan (misalnya laba, dividen yang dibayarkan, penjualan dan lain sebagainya). Untuk analisis fundamental, ada dua pendekatan untuk menghitung nilai intrinsik saham, yaitu dengan pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) dan pendekatan PER (*P/E ratio approach*). Pendekatan *present value* mencoba menaksir *present value*, dengan menggunakan tingkat bunga tertentu, manfaat yang diharapkan akan diterima oleh pemilik saham. Sedangkan analisis teknikal menggunakan data pasar dari saham (misalnya harga dan volume transaksi saham) untuk menentukan nilai dari saham. Para praktisi cenderung menyukai model yang tidak terlalu rumit, mudah dipahami, dan mendasarkan diri atas informasi akuntansi.

Beberapa aturan yang sering diikuti sebagai konsekuensi dari analisis ini yaitu seorang investor yang rasional harus mau membayar (Naiboho, 1989):

- a. Harga yang lebih tinggi atas suatu saham yang punya tingkat pertumbuhan dividen yang lebih besar, juga untuk tingkat pertumbuhan yang berlaku dalam jangka waktu yang lebih panjang
- b. Harga yang lebih tinggi atas suatu saham yang punya kebijaksanaan *dividend payout ratio* yang lebih tinggi (jika faktor-faktor lain sama)

- c. Harga yang lebih tinggi atas suatu saham yang punya resiko yang lebih kecil (jika faktor-faktor lain tetap)
- d. Harga yang lebih tinggi atas suatu saham jika suku bunga turun atau lebih rendah (jika faktor-faktor lain sama).

2.3 PER dan Faktor-faktor Fundamental Perusahaan

2.3.1 Pengertian PER

Pendekatan PER adalah perbandingan antara harga pasar saham dengan *earning per share* saat ini (Garrison Noreen:2001).

Sehingga PER dirumuskan sebagai berikut :

$$PER = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Earning per share}}$$

Rasio ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earnings*. Misalnya nilai PER adalah 5, maka ini menunjukkan bahwa harga saham merupakan kelipatan dari 5 kali *earnings* perusahaan. Misalnya *earnings* yang digunakan adalah *earnings* tahunan dan semua *earnings* dibagikan dalam bentuk dividen, maka nilai PER sebesar 5 juga menunjukkan lama investasi pembelian saham akan kembali selama 5 tahun (Jogiyanto:2000). PER ini juga akan memberikan informasi berapa rupiah harga yang harus dibayar investor untuk memperoleh setiap Rp1,00 *earning* perusahaan (Eduardus Tandelilin:2001).

Price earning ratio merupakan bagian dari rasio pasar, dimana sudut pandang rasio pasar ini lebih banyak berdasarkan pada sudut investor atau calon investor (Hanafi dan Halim:1996, dalam Anugrah, Nurul, Abdul Hamid Habbe, dan M. Natsir Kadir:2001), selain itu PER juga merupakan ukuran untuk menentukan bagaimana pasar memberi nilai atau harga pada saham perusahaan (Kertonegoro:1995). Keinginan investor melakukan analisis kesehatan suatu saham melalui rasio-rasio keuangan seperti PER, dikarenakan adanya keinginan investor atau calon investor akan hasil (*return*) yang layak dari suatu investasi saham. Satu kelebihan dari pendekatan PER adalah lebih mudah menggunakannya sehingga lebih populer digunakan oleh para analis dibanding pendekatan *present value* (Eduardus Tandililin:2001).

Model penilaian dengan pendekatan PER ini dirasa lebih mudah, sederhana, dan praktis untuk digunakan para analis dan pelaku pasar modal lainnya. Keuntungan menggunakan model PER adalah :

1. Adanya standar yang memudahkan investor untuk melakukan perbandingan penilaian terhadap perusahaan lain.
2. Pada saat perusahaan tidak membagikan dividen pada jangka waktu tertentu, model PER lebih mudah dipakai daripada model berdasar arus kas.
3. Lebih mudah memperkirakan input-input pada model PER daripada pada model arus kas.

Nilai suatu saham dilihat sebagai petunjuk nilai perusahaan dengan memperhitungkan faktor-faktor fundamental perusahaan. Ada beberapa pendekatan yang dilakukan untuk mengetahui saham mana yang harganya wajar ataukah tidak wajar (*mispriced*), diantaranya adalah dengan menggunakan model ekonometrika. Model ini dikembangkan oleh Whitbeck dan Kisor (Suad Husnan:1998), dimana dalam memperkirakan PER yang mencerminkan nilai intrinsik digunakan persamaan:

$$PER = a_0 + a_1 DPO + a_2 GR + a_3 SD.$$

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa PER tergantung pada beberapa faktor fundamental, yakni: *dividend payout* (DPO) yang mencerminkan kebijakan deviden, tingkat pertumbuhan (GR) yang mencerminkan prospek perusahaan dalam pertumbuhan EPS-nya, dan tingkat risiko (SD) dimana hal tersebut digambarkan oleh standar deviasi dari EPS.

2.3.2 Faktor-faktor Fundamental

a. Tingkat pertumbuhan laba (*growth*)

Tingkat pertumbuhan merupakan tingkat perubahan sejumlah karakteristik keuangan dalam suatu perusahaan. Cara yang paling umum untuk menilai sebuah perusahaan adalah menggunakan labanya. Laba, dalam hal ini laba bersih, adalah sejumlah dana yang tersisa setelah perusahaan membayar semua pengeluarannya. Untuk melihat perbandingannya secara relevan, ukuran yang biasa digunakan adalah laba per saham (*earnings per share* atau disingkat EPS). Sehingga tingkat

perubahan laba dalam hal ini adalah *earnings per share*nya dalam suatu perusahaan (Syahrul dan Muhammad Afdi Nizar:2000). Sehingga rumusnya adalah :

$$\text{Tingkat pertumbuhan laba} = \frac{EPS(\text{akhir periode}) - EPS(\text{awal periode})}{EPS(\text{awal periode})}$$

Sedangkan *earnings per share* merupakan rasio yang mengukur besarnya laba yang diberikan kepada pemegang saham, yang diperoleh dari pembagian laba bersih dengan jumlah saham (Kertonegoro :1995, dalam Anugrah, Nurul, Abdul Hamid Habbe, dan M. Natsir Kadir:2001).

b. *Dividend payout ratio* (DPR)

Dividend payout ratio adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase (Basri dan Indriyo Gitosudarmo:1995). Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada pemegang saham oleh perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yaitu pemegang saham dan perusahaan yang mempunyai kepentingan berbeda. Kebijakan ini berkaitan dengan pembayaran dividen oleh perusahaan berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan.

Dividend payout ratio mengukur porsi *earnings* saat ini yang dibayarkan dalam bentuk dividen. Sehingga *Dividend payout ratio* dirumuskan sebagai berikut (Garrison Noreen:2001) :

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{Dividend per saham}}{\text{Earning per share}} \times 100\%$$

c. Deviasi standar tingkat pertumbuhan laba

Resiko menurut Suad Husnan bisa ditafsirkan sebagai kemungkinan keuntungan sebenarnya menyimpang dari keuntungan yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan menyimpang semakin besar pula resikonya (Suad Husnan:1994). Deviasi standar merupakan salah satu pengukur resiko yang biasa digunakan. Deviasi standar tingkat pertumbuhan laba berarti penyimpangan tingkat pertumbuhan laba sesungguhnya dengan ekspektasi tingkat pertumbuhan laba yang dihitung dari rerata tingkat pertumbuhan laba (C. Ambar Puji Hartanto dan Fx. Suwanto:2003).

Hubungan antara pertumbuhan dengan risiko yang dinyatakan oleh Chung dan Charoenwong (1991) sebagai hubungan negatif, bahwa perusahaan yang mempunyai kesempatan untuk tumbuh lebih mempunyai risiko saham sistematis yang lebih rendah (Fijrijanti dan Jogyanto:2000).

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspetasi. Van Horne dan Wachowics (1992) mendefinisikan risiko sebagai *variabilitas return*

terhadap *return* yang diharapkan. Metode yang banyak digunakan untuk mengukur risiko adalah deviasi standar yang mengukur absolut penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai rata-ratanya sebagai nilai yang diekspetasi (Jogiyanto:1998).

2.4 P/E Ratio dan Faktor-faktor yang Diduga Mempengaruhinya

2.4.1 Hubungan tingkat pertumbuhan laba dengan *P/E ratio*

Perusahaan-perusahaan yang dipercaya oleh pasar akan mencapai tingkat pertumbuhan laba yang tinggi, cenderung akan dinilai lebih tinggi dari pada perusahaan-perusahaan yang menunjukkan tingkat pertumbuhan laba yang lebih rendah. Harga saham merefleksikan ekspektasi pasar terhadap *earning* (laba). Tingkat pertumbuhan laba, merupakan cermin berkembang tidaknya perusahaan, dan dengan memperhatikan tingkat laba dapat dilihat prospek perusahaan pada masa yang akan datang (C. Ambar Puji Hartanto dan Fx. Suwanto:2003). Saham dari perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan laba yang tinggi akan mempunyai PER yang tinggi juga. Karena saham ini akan lebih diminati di bursa sehingga kecenderungan harganya meningkat lebih besar.

Price earning ratio yang tinggi menunjukkan bahwa investor bersedia untuk membayar dengan harga premium untuk saham perusahaan-barangkali karena perusahaan diharapkan untuk menghasilkan pertumbuhan *earnings* yang lebih tinggi. Sebaliknya, jika para investor percaya bahwa prospek pertumbuhan *earnings* di masa mendatang terbatas, *price earning*

ratio perusahaan akan relatif rendah (Garrison Noreen:2001). Tingginya harapan investor akan pertumbuhan EPS atau laba menyebabkan nilai PER tinggi, sehingga ekspektasi investor akan meningkatnya pertumbuhan laba berdampak positif terhadap peningkatan nilai PER (Jones:2000).

Oleh karena itu dapat dirumuskan hipotesis :

H1 : Diduga tingkat pertumbuhan laba berpengaruh positif terhadap P/E ratio.

2.4.2 Hubungan *dividend payout ratio* dengan *P/E ratio*

Kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap harga saham suatu perusahaan. Pembayaran dividen dapat menghilangkan kekhawatiran mereka mengenai keuntungan perusahaan. Dividen diterima menurut dasar periode berjalan, sementara prospek realisasi keuntungan modal diperoleh di masa depan. Oleh karena itu investor yang melakukan investasi pada perusahaan yang melakukan pembayaran dividen dapat menghilangkan keraguan akan keuntungan perusahaan lebih cepat daripada perusahaan yang melakukan investasi pada perusahaan yang tidak membayar dividen. Karena para investor lebih memilih pembayaran dividen, mereka tidak akan keberatan untuk membayar harga yang lebih tinggi untuk saham yang menawarkan dividen lebih besar (James C. Van Horne, Johnh M. Wachowicz, Jr:1999). Sehingga apabila perusahaan menerapkan kebijakan pembagian deviden yang meningkat setiap tahunnya. Maka investor yang mengharapkan keuntungan dari pembagian deviden akan lebih menaruh minat pada

saham perusahaan ini. Sehingga harga sahamnya di bursa akan cenderung meningkat. Jadi apabila diasumsikan faktor-faktor lain tetap, maka nilai PER akan meningkat.

Jika manajemen meningkatkan porsi laba perlembar saham yang dibayarkan sebagai *dividend*, maka mereka dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, hal ini menyarankan bahwa keputusan *dividend* yaitu jumlah *dividend* yang dibayarkan merupakan suatu hal yang sangat penting (Alexander et al:1993, dalam Sutrisno:2001). Kebijakan besarnya dividen yang dibagi (*dividend payout ratio*) yang diambil perusahaan akan berpengaruh terhadap tinggi rendahnya *price earning ratio* perusahaan tersebut. Dengan menggunakan model pertumbuhan dividen yang konstan sebagai berikut (Jogiyanto:2000) :

$$P_0 = \frac{D_1}{k - g}$$

Rumus PER dapat diderivasi dengan membagi kedua sisi persamaan diatas dengan nilai E_1 , sehingga didapatkan :

$$\frac{P_0}{E_1} = \frac{D_1 / E_1}{k - g}$$

Rumus tersebut menunjukkan bahwa faktor-faktor yang menentukan besarnya PER, yaitu :

1. PER berhubungan positif dengan rasio pembayaran dividen terhadap *earnings* (D_1/E_1).

2. PER berhubungan negatif dengan tingkat pengembalian yang diinginkan (k).
3. PER berhubungan positif dengan tingkat pertumbuhan dividen (g).

Gordon (1959) dan Lintner (1956), berpandangan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* (D_1/P_0), maka semakin tinggi pula nilai dari perusahaan. Gordon dan Lintner berpendapat bahwa investor menilai *dividend payout* lebih besar daripada pertumbuhan (g), karena mereka merasa lebih yakin jika menerima dividen dibandingkan jika menerima *capital gain* dari laba yang ditahan (Atika Jauhari Hatta:2002). Oleh karena itu dapat dirumuskan hipotesis :

H2 : Diduga dividend payout ratio berpengaruh positif terhadap P/E Ratio.

2.4.3 Hubungan deviasi standar pertumbuhan laba dengan P/E ratio

Resiko bisa ditafsirkan sebagai kemungkinan keuntungan sebenarnya menyimpang dari keuntungan yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan menyimpang akan semakin besar risikonya juga.

Deviasi standar merupakan salah satu pengukur resiko yang biasa digunakan. Deviasi standar tingkat pertumbuhan laba berarti penyimpangan tingkat pertumbuhan laba sesungguhnya dengan ekspektasi tingkat pertumbuhan laba yang dihitung dari rerata tingkat pertumbuhan laba (C. Ambar Puji Hartanto dan Fx. Suwanto:2003). Hubungan antara pertumbuhan dengan risiko yang dinyatakan oleh Chung dan Charoenwong (1991) sebagai hubungan negatif, bahwa perusahaan yang mempunyai kesempatan untuk

tumbuh lebih mempunyai risiko saham sistematik yang lebih rendah (Fijrijanti dan Jogiyanto:2000). Menurut Jones (2002: 270), PER menunjukkan harapan para investor mengenai potensi pertumbuhan saham dan resiko yang menyertai saham tersebut. Jika faktor lain dianggap tetap, maka tingginya tingkat resiko saham akan menyebabkan PER bernilai rendah. Menurut Brigham dan gapenski (1996) dalam C. Ambar Puji Hartanto dan Fx. Suwanto (2003) bahwa apabila faktor-faktor lainnya konstan, maka jika perusahaan yang memiliki *price earning ratio* yang lebih tinggi dan tingkat resiko yang lebih rendah, akan memiliki prospek yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Atas dasar pemikiran tersebut dapat dirumuskan hipotesis:

H3 : Diduga standar deviasi pertumbuhan laba berpengaruh negatif terhadap P/E ratio.

2.5 P/E Ratio dan Penilaian Kewajaran Harga Saham

Brigham dan gapenski (1996) dalam C. Ambar Puji Hartanto dan Fx. Suwanto (2003) mengemukakan bahwa *price earning ratio* menunjukkan besarnya harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap dollar laba yang dilaporkan oleh perusahaan. Kemudian dikemukakan juga bahwa apabila faktor-faktor lainnya konstan, maka jika perusahaan yang memiliki *price earning ratio* yang lebih tinggi dan tingkat resiko yang lebih rendah, akan memiliki prospek yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Untuk mendapatkan *P/E ratio* yang mencerminkan nilai saham sesungguhnya, kita perlu mengestimasi nilai *P/E ratio* saham. Kemudian hasil

P/E ratio estimasi ini dibandingkan dengan *P/E ratio actual*. Jika *P/E ratio actual* lebih besar dari *P/E ratio* estimasi, maka saham tersebut dalam kondisi *overpriced* dan layak untuk dijual karena diperkirakan harga saham tersebut akan turun. Sebaliknya jika *P/E ratio actual* lebih kecil dari *P/E ratio* estimasi, maka saham tersebut dalam keadaan *underpriced* dan layak dibeli atau dipertahankan jika telah dimiliki karena diperkirakan harga saham tersebut akan naik. Tetapi jika *P/E ratio actual* sama dengan *P/E ratio* estimasi, maka saham tersebut dalam kondisi *correct price (fairly priced)* atau harganya wajar (C. Ambar Puji Hartanto dan Fx. Suwanto:2003). Analisis sekuritas kadang menyukai penggunaan PER dalam menilai kewajaran harga saham. Saham yang mempunyai PER yang tinggi mungkin dicurigai telah terlalu tinggi harganya (Suad Husnan:1994). Strategi yang menggunakan PER untuk mengidentifikasi saham mana yang harganya wajar, terlalu rendah (*undervalued*), dan terlalu tinggi (*overvalued*), pada umumnya mengkaitkan PER dengan nilai intrinsik, yang diperkirakan berdasarkan model penilaian saham (Jogiyanto:1998). Jika rasio yang berlaku dari suatu saham ternyata tidak konsisten dengan model penilaian saham, maka hal tersebut menunjukkan kemungkinan ketidakwajaran harga saham dan membuka peluang bagi investor untuk menentukan strategi investasinya berdasarkan kondisi tersebut, sehingga menghasilkan imbal hasil saham (*stock return*) yang relatif tinggi (Utama dan Santosa:1998, dalam Anugrah, Nurul, Abdul Hamid Habbe, dan M. Natsir Kadir:2001).

Menurut C. Ambar Puji Hartanto dan Fx. Suwanto (2003) untuk menjawab permasalahan apakah *P/E ratio* dapat digunakan sebagai penilai kewajaran harga saham, maka langkah pertama dicari lebih dahulu saham-saham mana yang termasuk *underpriced* dan *overpriced* dilakukan dengan jalan membandingkan *P/E ratio* aktual yang didapatkan dari *capital directory* dengan *P/E ratio* hasil persamaan regresi. Untuk membentuk Portofolio yang *underpriced* dan *overpriced* dimana portofolio *underpriced* terdiri dari 25 % saham yang selisih nilai PER aktual dan PER estimasi terendah, sedangkan portofolio *overpriced* terdiri dari 25 % saham yang selisih nilai PER aktual dan PER estimasi terbesar. Penentuan secara arbiter tersebut dilakukan karena tidak ada batasan (*cutoff*) tertentu yang dapat digunakan untuk menentukan saham mana yang masuk dalam portofolio *underpriced* dan *overpriced* (Utama dan santosa:1998, dalam Anugrah, Nurul, Abdul Hamid Habbe, dan M. Natsir Kadir.2001).

Kemudian langkah yang kedua dengan melakukan uji beda rata-rata antara *P/E ratio* aktual dengan *P/E ratio* hasil estimasi. Apabila dari hasil analisis menunjukan bahwa *P/E ratio* aktual sama dengan *P/E ratio* hasil estimasi maka hal ini berarti bahwa *P/E ratio* adalah *correct price* artinya mampu sebagai penilai kewajaran harga saham. Atas dasar pemikiran tersebut maka hipotesisnya :

H4 : Diduga P/E ratio dapat digunakan sebagai penilaian kewajaran harga saham.

2.6 Penelitian-penelitian Sebelumnya

Studi awal penggunaan *P/E ratio* sebagai model penilaian harga saham dilakukan oleh Whitebeck dan Khisor (1963) dengan menggunakan tiga variabel yang diduga dapat mempengaruhi *P/E ratio*, yaitu tingkat pertumbuhan laba, *dividend payout ratio* dan standar deviasi tingkat pertumbuhan laba. Hasilnya bahwa tingkat pertumbuhan laba dan *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap *P/E ratio* dan standar deviasi tingkat pertumbuhan laba berpengaruh negatif terhadap *P/E ratio*. Persamaannya adalah sebagai berikut :

$$PER = 8,2 + 1,50 (\text{tingkat pertumbuhan laba}) + 0,067 (\text{dividend payout ratio}) - 0,290 (\text{deviasi standar tingkat pertumbuhan})$$

Apabila suatu saham diperkirakan mempunyai pertumbuhan laba sebesar 12 %, *dividend payout rasionya* sebesar 50 %, dan deviasi standar tingkat pertumbuhan laba sebesar 5, maka dengan memasukan kedalam persamaan tersebut akan diperoleh PER sebesar 28,55. Sehingga apabila saham tersebut mempunyai PER dibawah 28,55 maka saham tersebut merupakan kandidat untuk dibeli, sebaliknya apabila sudah di atas 28,55 merupakan kandidat untuk dilakukan *short selling*.

Elton dan Gruber (1995) menggunakan model *P/E ratio* pada periode yang sedang *bullish* dan pasar yang sedang *bearish*, dengan persamaan *P/E ratio* dengan menggunakan satu variabel yaitu tingkat pertumbuhan laba (g). pada periode *bullish* persamaan yang dirumuskan adalah $PER = 4 + 2,3 (g)$; dan pada periode *bearish* persamaan yang dirumuskan adalah $PER = 3 + 1,8$

(g). sebagai misal perhitungannya apabila suatu saham diperkirakan mempunyai pertumbuhan sama dengan 10, maka PER saham tersebut pada periode *bullish* diperkirakan sebesar $4 + 2,3 (10) = 27$. Dengan demikian apabila saham tersebut saat ini ditawarkan dengan PER dibawah 27, maka saham tersebut merupakan potensi untuk dibeli. Sebaliknya apabila PER saat ini sudah lebih tinggi dari 27, maka saham tersebut berpotensi untuk dilakukan *short selling*. Sedangkan PER saham tersebut pada periode *bearish* sebesar $3 + 1,8 = 21$. Ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan laba mempunyai pengaruh yang lebih besar pada saat pasar sedang *bullish* dibandingkan pada saat *bearish*. Tetapi kedua model menunjukkan apabila perusahaan mengalami pertumbuhan laba maka *P/E ratio* meningkat. Ini juga berarti apabila perusahaan mempunyai kinerja dan prospek yang baik di masa yang akan datang maka akan memiliki *P/E ratio* yang tinggi.

Jones (2000) mengemukakan tiga faktor utama yang mempengaruhi estimasi terhadap *P/E ratio*, yaitu : *dividend payout ratio*, *required rate of return* dan tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan. *Dividend payout ratio* dan tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan memiliki hubungan yang positif dengan *P/E ratio*, sedangkan *required rate of return* berhubungan negatif dengan *P/E ratio*.

C. Ambar Puji Hartanto dan Fx. Suwanto (2003) melakukan penelitian tentang tentang pengaruh tingkat pertumbuhan laba, *dividend payout ratio*, dan deviasi standar tingkat pertumbuhan laba terhadap *P/E ratio*. Selain itu juga penelitian tersebut melihat apakah *P/E ratio* dapat digunakan sebagai

penilaian kewajaran harga saham pada sektor industri konsumsi di Bursa Efek Jakarta. Penelitian tersebut dilakukan selama dua tahun yaitu tahun 1997 dan 1998. Penelitiannya menghasilkan persamaan sebagai berikut :

$$PER = 11,475 + 0,672 Growth + 0,007778 DPR - 0,005493 Sd. Growth$$

Penelitian tersebut menemukan bahwa hanya tingkat pertumbuhan laba yang mempunyai pengaruh positif dan secara statistik signifikan. Sedangkan *dividend payout ratio*, dan deviasi standar tingkat pertumbuhan laba secara statistik tidak signifikan, yang berarti bahwa *dividend payout ratio*, dan deviasi standar tingkat pertumbuhan laba tidaklah penting ataupun tidak berpengaruh terhadap *P/E ratio* pada perusahaan-perusahaan sektor industri barang-barang konsumsi di BEJ. Selain itu juga penelitiannya menemukan bahwa *P/E ratio* dapat digunakan sebagai penilaian kewajaran harga saham pada sektor industri barang konsumsi, meskipun secara individual masing-masing perusahaan menghasilkan kesimpulan yang berlainan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah suatu pengertian abstrak yang menunjukkan totalitas dari seluruh objek penelitian yang secara konseptual bisa diamati disebut ukuran populasi (*size population*). Sedangkan sampel merupakan himpunan objek pengamatan yang dipilih dari populasi. Banyaknya objek pengamatan dalam sampel disebut ukuran sampel (*size of sample*) (Gunawan sumodiningrat:1993). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama tahun 2002-2004. Dalam penelitian ini metode penarikan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*, dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Jenis metode ini termasuk dalam penarikan sampel tidak acak (*non probability sampling*). Dalam metode ini setiap elemen populasi tidak mempunyai kesempatan yang sama untuk menjadi sampel penelitian, tetapi hanya elemen populasi yang memenuhi syarat atau kriteria tertentu saja yang digunakan sebagai sampel penelitian.

Pemilihan sampel saham yang akan diteliti didasarkan pada semua saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ, dengan kriteria sebagai berikut :

1. Telah terdaftar pada Bursa Efek Jakarta sejak tahun 2000 dengan laba per lembar saham (EPS) selama empat tahun (2000-2003).
2. Telah menerbitkan laporan keuangan selama empat tahun (2000-2003).
3. Membagikan dividen berturut-turut selama tiga tahun (2001-2003).
4. Mempunyai EPS yang positif berdasarkan laporan keuangan 2000-2003.

Kriteria ini dimaksudkan untuk menghindari adanya PER yang negatif.

Dengan kriteria diatas, di-hasilkan 28 perusahaan sebagai berikut :

1. PT. Lautan Luas Tbk.
2. PT. Unggul Indah Cahaya Tbk.
3. PT. Ekadharama Tape Industries Tbk.
4. PT. Intan Wijaya Chemical Industry Tbk.
5. PT. Lion Metal Work Tbk.
6. PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk.
7. PT. Supreme Cable Manufacturing Corp
8. PT. Goodyear Indonesia Tbk.
9. PT. Summarecon
10. PT. Dankos Laboratories
11. PT. Merck Indonesia Tbk.
12. PT. Tempo Scan Pacific Tbk.
13. PT. Unilever Indonesia Tbk
14. PT. Berlian Laju Tanker Tbk.
15. PT. Humpuss Intermoda Trans. Tbk
16. PT. Rig Tenders Indonesia Tbk.

17. PT. Samudra Indonesia Tbk.
18. PT. INDOSAT Tbk.
19. PT. Telkom (Persero) Tbk.
20. PT. Ramayaha Lestari Sentosa Tbk.
21. PT. Delta Jakarta Tbk.
22. PT. Fast food Ind. Tbk.
23. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.
24. PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.
25. PT. Gudang Garam Tbk.
26. PT. Hanjaya Mandala Sampurna Tbk.
27. PT. Pan Brothers Tex Tbk.
28. PT. Sepatu Bata Tbk.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder (*archival*) yang terdiri dari data perusahaan manufaktur di BEJ yang memenuhi kriteria di atas, yakni:

1. Laporan keuangan perusahaan tahun 2000-2003 yang diperoleh dari buku *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) edisi 2003 dan Pojok BEJ UII .
2. Informasi fundamental perusahaan yang terdiri atas *dividend pay out ratio*, tingkat pertumbuhan laba, dan standar deviasi tingkat pertumbuhan laba hasilnya diperoleh dari perhitungan variabel-variabel yang bersumber pada

laporan keuangan perusahaan yang terdapat pada ICMD edisi 2003 dan Pojok BEJ UII.

3.3 Variabel Penelitian

Variabel-variabel yang dipergunakan dalam penelitian ini dihitung dengan program *Mirosoft Excel*, yang terdiri atas :

1. *Price earning ratio* (PER), yang merupakan perbandingan harga saham dengan EPS yang diperoleh dari neraca perusahaan per 31 Desember 2001 - per 31 Desember 2003.

PER diperoleh dengan rumus :

$$\text{PER} = \frac{\text{H arg a pasar per saham}}{\text{E arning per share}}$$

2. Tingkat pertumbuhan laba diperkirakan dengan melihat rata-rata geometrik laju pertumbuhan EPS selama tahun 2000-2003.

Tingkat pertumbuhan laba diperoleh dengan rumus :

$$\text{Growth} = \frac{\text{EPS(akhir periode)} - \text{EPS(awal periode)}}{\text{EPS(awal periode)}}$$

3. *Dividend payout ratio* (DPR) yakni ratio yang melihat bagian *earnings* (laba) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor, didapat dari pembagian DPS dengan EPS, yang bersumber pada neraca perusahaan per 31 Desember 2001 - per 31 Desember 2003.

DPR diperoleh dengan rumus :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend per saham}}{\text{E arning per share}} \times 100\%$$

4. Standar deviasi pertumbuhan laba merupakan indikator resiko investasi, yang diperoleh dari data historis EPS selama periode 2001-2003.
5. *Earnings per share* (EPS) merupakan rasio yang mengukur besarnya laba yang diberikan kepada pemegang saham, yang diperoleh dari pembagian laba bersih dengan jumlah saham (Kertonegoro:1995). EPS diperoleh dari neraca perusahaan per 31 Desember 2000-2003.

3.4 Model Analisis

Untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan di atas, maka dalam penelitian ini digunakan analisis regresi berganda melalui program SPSS 10.0. Analisis regresi berganda bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas (independent variable) dan variabel terikat (dependent variable). Model penelitian ini merupakan replikasi dari modelnya C. Ambar Puji Hartanto dan Fx. Suwanto (2003) yang berupa model regresi linier ganda dengan fungsi sebagai berikut :

$$PER = \beta_0 + \beta_1 Growth + \beta_2 DPR + \beta_3 Sd.Growth + e_{it}$$

Dimana : PER : *price earning ratio*

Growth : tingkat pertumbuhan laba

DPR : *dividend payout ratio*

Sd.Growth : deviasi standar pertumbuhan laba

β_0 : konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: koefisien regresi dari *Growth, DPR, Sd.Growth*

e_{it} : variabel pengganggu

3.5 Pengujian Statistik

Pengujian dalam penelitian ini dilakukan dalam dua tahap, yaitu dengan uji asumsi klasik dan kemudian menguji hipotesis mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen serta uji sampel berpasangan.

3.5.1 Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan metode *ordinary least square* (OLS). Pengujian asumsi OLS akan dilakukan dengan menguji ada tidaknya autokorelasi diantara residual observasi, keadaan heterokedastisitas atau homogenitas varians dan ada tidaknya situasi multikolinieritas dari variabel-variabel bebas yang ada.

a. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi yang terjadi diantara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu (seperti pada data runtun waktu atau *time series* data) atau yang tersusun dalam rangkaian ruang (seperti pada data silang waktu atau *cross-sectional* data) (Gunawan Sumodiningrat:1993). Tujuan uji autokorelasi adalah untuk menguji apakah persamaan regresi mengandung autokorelasi yaitu suatu keadaan dimana kesalahan pengganggu dalam periode tertentu berautokorelasi dalam kesalahan pengganggu dari periode lainnya (saling berhubungan). Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas autokorelasi. Pengujian atau pemeriksaan independensi error atau ada tidaknya autokorelasi digunakan uji Durbin-Watson. Uji autokorelasi dengan

membandingkan nilai d hitungnya dengan nilai d tabel. Ada lima himpunan daerah untuk nilai d adalah sebagai berikut :

- a. Jika $d < d_L$, maka hipotesis nol ditolak, dengan pilihan pada alternatif yang berarti terdapat otokorelasi.
 - b. Jika $d_L < d < d_U$,, maka uji Durbin Watson tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti (*inconclusive*).
 - c. Jika $d_U < d < (4 - d_U)$, maka hipotesis nol diterima, yang berarti tidak ada autokorelasi.
 - d. Jika $(4 - d_U) < d < (4 - d_L)$, maka uji Durbin Watson tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti (*inconclusive*).
 - e. Jika $d > (4 - d_L)$, maka hipotesis nol ditolak, dengan pilihan pada alternatif yang berarti terdapat otokorelasi.
- b. Uji Heterokedastisitas

Tujuan dari uji heterokedastisitas adalah untuk menguji apakah faktor-pengganggu mempunyai variasi sama atau tidak. Jika varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas. Dan jika varians berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Ada berbagai metode yang digunakan untuk menguji ada tidaknya gejala heteroskedastisitas. Salah satunya adalah dengan menggunakan metode *Seaperman Rank Correlation*, dengan formulasi sebagai berikut:

$$r_s = 1 - \frac{\sum d_i^2}{n(n^2 - 1)}$$

Dimana:

r_s : Koefisien rank spearman antara *disturbance term* dengan variabel bebas

d_1^2 : Perbandingan antara rangking residual dengan rangking variabel bebas

n : Jumlah observasi

Salah satu cara mengatasi masalah heterokedastisitas adalah menggunakan transformasi log, karena transformasi log linear akan mengurangi situasi heterokedastisitas, dalam hal ini transformasi log akan memperkecil skala ukuran variabel. Pengambilan keputusan dari hasil pengujian ini adalah sebagai berikut :

P-value nilai uji *Rank Seaperman* $> \alpha$ ($\alpha=0,05$), maka tidak terjadi heteroskedastisitas

P-value nilai uji *Rank Seaperman* $< \alpha$ ($\alpha=0,05$), maka terjadi heteroskedastisitas

c. Uji Multikolinieritas

Istilah multikolinieritas digunakan untuk menunjukkan adanya hubungan linier diantara variabel-variabel bebas dalam regresi. Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Bila variabel bebas berkorelasi dengan sempurna, maka disebut multikolinieritas sempurna. Penggunaan kata multikolinieritas di sini dimaksudkan untuk menunjukkan adanya derajat kolinieritas yang tinggi diantara

variabel-variabel bebas. Bila variabel-variabel bebas berkorelasi secara sempurna, maka metode kuadrat terkecil tidak bisa digunakan. Variabel-variabel dikatakan orthogonal jika variabel-variabel tersebut tidak berkorelasi. Hal ini merupakan salah satu kasus tidak adanya masalah multikolinieritas. Model regresi yang baik, seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika terjadi korelasi antar variabel independen, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2001). Untuk mengetahui ada tidaknya gejala multikolinieritas diantara variabel-variabel bebas dengan melihat pada *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF). Batas dari *tolerance value* adalah 0,10 dan batas dari VIF adalah 10. Bila *tolerance value* dibawah 0,10 atau nilai VIF diatas 10 maka terjadi multikolinieritas (C. Ambar Puji Hartanto dan Fx. Suwanto:2003).

3.5.2 Pengujian Hipotesis

1. Pengujian hipotesis secara parsial

Dengan menggunakan uji t, akan dilihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

a. Tingkat pertumbuhan laba

$$H_0 : \beta_i \leq 0$$

Berarti secara individu variabel tingkat pertumbuhan laba tidak berpengaruh positif terhadap variabel *P/E ratio*.

Berarti secara individu variabel tingkat pertumbuhan laba tidak berpengaruh positif terhadap variabel *P/E ratio*.

$$H_a : \beta_i > 0$$

Berarti secara individu tingkat pertumbuhan laba berpengaruh positif terhadap variabel *P/E ratio*.

b. *Dividend payout ratio*

$$H_0 : \beta_2 \leq 0$$

Berarti secara individu variabel *dividend payout ratio* tidak berpengaruh positif terhadap variabel *P/E ratio*.

$$H_a : \beta_2 > 0$$

Berarti secara individu *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap variabel *P/E ratio*.

c. Deviasi standar pertumbuhan laba

$$H_0 : \beta_3 \geq 0$$

Berarti secara individu variabel deviasi standar pertumbuhan laba tidak berpengaruh negatif terhadap variabel *P/E ratio*.

$$H_a : \beta_3 < 0$$

Berarti secara individu deviasi standar pertumbuhan laba berpengaruh negatif terhadap variabel *P/E ratio*.

Penelitian ini menggunakan level signifikan 95 % atau $\alpha = 5\%$.

Jika, *P-value* nilai $t > \alpha$ ($\alpha = 0,05$), maka H_0 diterima

Jika, *P-value* nilai $t < \alpha$ ($\alpha = 0,05$), maka H_0 ditolak

2. Pengujian secara serempak

Dengan menggunakan uji F, akan dilihat pengaruh variabel independen yang ada dalam model secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$$

Berarti secara bersama-sama variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen.

$$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$$

Berarti secara bersama-sama variabel independen mempengaruhi variabel dependen.

Dimana :

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: koefisien regresi masing-masing variabel independen yaitu tingkat pertumbuhan laba, *dividend payout ratio*, deviasi standar pertumbuhan laba.

Penelitian ini menggunakan level signifikan 95 % atau $\alpha = 5\%$.

Jika, *P-value* nilai $F > \alpha$ ($\alpha = 0,05$), maka H_0 diterima

Jika, *P-value* nilai $F < \alpha$ ($\alpha = 0,05$), maka H_0 ditolak

3. Pengujian R^2 (Koefisien Determinan)

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian mampu menjelaskan variasi total variabel dependen. Nilai R^2 (koefisien determinan) ini nilainya terletak antara 0 dan 1 ($0 < R^2 < 1$).

4. Pengujian hipotesis dengan Paired-samples T test

Paired-samples T test digunakan untuk menguji apakah dua sampel yang berhubungan atau berpasangan berasal dari populasi yang mempunyai mean yang sama atau tidak (Wahid Sulaiman:2002). Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah P/E ratio dapat digunakan sebagai penilaian kewajaran harga saham atau tidak dapat digunakan sebagai penilaian kewajaran harga saham.

$$H_0 : \bar{X}_1 = \bar{X}_2$$

Berarti bahwa tidak terdapat perbedaan antara *P/E ratio* aktual dengan *P/E ratio* estimasi. Sehingga *P/E ratio* dapat digunakan sebagai penilaian kewajaran harga saham.

$$H_a : \bar{X}_1 \neq \bar{X}_2$$

Berarti bahwa terdapat perbedaan antara *P/E ratio* aktual dengan *P/E ratio* estimasi.

Dimana :

\bar{X}_1 : Rata-rata *P/E ratio* aktual

\bar{X}_2 : Rata-rata *P/E ratio* estimasi

Penelitian ini menggunakan level signifikan 95 % atau $\alpha = 5\%$.

Jika, *P-value* nilai *t Paired samples test* $> \alpha$ ($\alpha = 0,05$), maka H_0 diterima

Jika, *P-value* nilai *t Paired samples test* $< \alpha$ ($\alpha = 0,05$), maka H_0 ditolak

BAB IV

ANALISIS DATA

4.1 Hasil Analisis Regresi

Dalam penelitian ini akan dibuat garis regresi yang terdiri dari variabel dependen yaitu *price earning ratio* (PER) dan variabel independen yang terdiri dari pertumbuhan laba (*growth*), *dividend payout ratio* (DPR), deviasi standar pertumbuhan laba (*Sd. Growth*). Untuk data mentah dan hasil perhitungan variabel penelitian dapat dilihat pada lampiran 1. Dari hasil analisis regresi berganda yang telah dilakukan (Lampiran 2), maka didapat model persamaan regresinya adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 \text{PER} &= 7,150 - 2,181 \text{ Growth} + 0,032 \text{ DPR} + 1,522 \text{ Sd. Growth} \\
 \text{T statistik} &= (6,023) \quad (-2,996) \quad (1,459) \quad (0,077) \\
 \text{Sig.t} &= (0,000) \quad (0,004) \quad (0,149) \quad (0,077) \\
 \text{F hitung} &= 4,253 \\
 \text{Sig.F} &= 0,008 \\
 \text{Adjusted R}^2 &= 0,105
 \end{aligned}$$

Berikut adalah salah satu contoh perhitungan masing-masing variabel pada PT. Lautan Luas, Tbk selama 3 (tiga) tahun dari tahun 2001-2003 :

Tahun	Closing Price	EPS	Dividend
2000	-	33	-
2001	240	63	16
2002	180	25	5
2003	285	10	2

- **Price earning ratio (PER)**

$$\text{PER Th 2001} = \frac{240}{63} = 3,82$$

$$\text{PER Th 2002} = \frac{180}{25} = 7,22$$

$$\text{PER Th 2003} = \frac{285}{10} = 29,07$$

- **Dividend payout ratio (DPR)**

$$\text{DPR Th 2001} = \frac{240}{63} \times 100\% = 25,40$$

$$\text{DPR Th 2002} = \frac{5}{25} \times 100\% = 20,00$$

$$\text{DPR Th 2003} = \frac{2}{10} \times 100\% = 20,00$$

- **Tingkat pertumbuhan laba (Growth)**

$$\text{Growth Th 2001} = \frac{63 - 33}{33} = 0.909090909$$

$$\text{Growth Th 2002} = \frac{25 - 63}{63} = -0.603174603$$

$$\text{Growth Th 2003} = \frac{10 - 25}{25} = -0,6$$

- Standar deviasi pertumbuhan laba (*SD. Growth*)

	X	$X - \bar{X}$	$(X - \bar{X})^2$
<i>Growth Th 2001</i>	0.909090909	1.007119	1.014288
<i>Growth Th 2002</i>	-0.603174603	-0.50515	0.255173
<i>Growth Th 2003</i>	-0.6	-0.50197	0.251976
Σ	-0.29408		1.521437

$$N = 3 \text{ (tiga tahun)}$$

$$\bar{X} = \frac{0,29408}{3} = -0.09803$$

$$\begin{aligned} \text{SD. Growth Th 2001-2003} &= \sqrt{\frac{\sum (X - \bar{X})^2}{N - 1}} = \sqrt{\frac{1,521437}{3 - 1}} \\ &= 0.872191916 \end{aligned}$$

4.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Autokorelasi

Pengujian atau pemeriksaan independensi error atau ada tidaknya autokorelasi digunakan uji *Durbin-watson* (Lampiran 2). Hasil uji *Durbin-watson* tersebut ternyata memberikan angka sebesar d-hitung *Durbin-watson* 1,938 dan berada di atas nilai du (batas atas) 1,721 serta dibawah (4-du) sebesar 2,279 yang berarti H_0 diterima atau tidak ada autokorelasi.

4.2.2 Heterokedastisitas

Pemeriksaan heterokedastisitas atau homogenitas varians dilakukan dengan menggunakan uji *Rank Seaperman* tabel 4.1 (Lampiran 2). Hasil perhitungan uji *Rank Seaperman* menunjukkan keadaan sebagai berikut:

Tabel 4.1 Perhitungan uji *Rank Seaperman*

Variabel Independen	Sig.	α	Keterangan
<i>Growth</i>	0,944	0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
DPR	0,917		Tidak terjadi heteroskedastisitas
<i>Sd.Growth</i>	0,425		Tidak terjadi heteroskedastisitas

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa semua variabel independennya tidak ada yang signifikan karena *P-value* nilai uji *Rank Seaperman* $> \alpha$ ($\alpha = 0,05$), maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.2.3 Multikolinieritas

Pemeriksaan multikolinieritas telah dilakukan dengan cara menghitung *variance inflation factor (VIF)*. Hasil uji multikolinieritas dengan perhitungan *VIF* dapat dilihat pada tabel 4.2 (Lampiran 2) di bawah ini:

Tabel 4.2 Hasil uji multikolinieritas dengan perhitungan *VIF*

Variabel Independen	<i>Tolerance</i>	VIF	Keterangan
<i>Growth</i>	0,844	1,185	Tidak terjadi multikolinieritas
DPR	0,986	1,014	Tidak terjadi multikolinieritas
<i>Sd.Growth</i>	0,847	1,181	Tidak terjadi multikolinieritas

Dari hasil pengujian terhadap masing-masing variabel didapatkan nilai VIF cukup rendah, yaitu dari yang paling kecil 1,014 dan yang paling besar 1,185. Nilai-nilai VIF tersebut kurang dari 10 (sepuluh), sehingga variabel-variabel tersebut tidak mempunyai persoalan multikolinieritas yang berarti diantara mereka.

Dengan demikian berdasarkan uji autokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolinieritas, maka dapat disimpulkan bahwa model persamaan tersebut memenuhi dasar asumsi klasik, dan oleh karena itu model tersebut dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut.

4.3 Hasil Pengujian Hipotesis Secara Parsial (uji t)

4.3.1 Tingkat pertumbuhan laba (*growth*)

Faktor tingkat pertumbuhan laba dalam hal ini adalah pertumbuhan *earnings per share*, tercermin dalam variabel *growth*. Dari hasil analisis diketahui nilai *Sig.t* variabel *growth* sebesar 0,004. Dengan demikian *P-value* nilai $t < \alpha$ (α

= 0,05), sehingga menolak H_0 , yang berarti secara individu variabel tingkat pertumbuhan laba mempengaruhi variabel PER. Ini terbukti secara nyata bahwa tingkat pertumbuhan laba merupakan faktor yang berpengaruh terhadap P/E ratio pada perusahaan-perusahaan manufaktur di BEJ, dan memberi implikasi bahwa semakin besar tingkat pertumbuhan laba akan semakin besar P/E rasionya. Keadaan ini sekaligus menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan laba diinterpretasikan secara positif oleh investor. Hasil penelitian ini juga memberi dukungan atas penelitian Whitbeck dan Kisor (1963); Elton dan Gruber (1995); maupun penelitian yang dilakukan oleh C. Ambar Puji Harjanto dan Fx. Suwanto (2003) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan laba berpengaruh positif terhadap P/E ratio dan ini sekaligus juga membuktikan hipotesis pertama yang menyatakan tingkat pertumbuhan laba berpengaruh positif terhadap P/E ratio.

4.3.2 Dividend payout ratio (DPR)

Faktor *dividend payout ratio*, dalam penelitian ini diwakili oleh DPR. Dari hasil analisis diketahui nilai *Sig.t* variabel *dividend payout ratio* sebesar 0,149. Dengan demikian *P-value* nilai $t > \alpha$ ($\alpha = 0,05$), sehingga menerima H_0 , yang berarti secara individu variabel DPR tidak mempengaruhi variabel PER. Hal ini juga berarti bahwa faktor besarnya *dividend payout ratio* tidaklah penting ataupun tidak berpengaruh terhadap P/E ratio atau dengan kata lain besarnya *dividend payout ratio* tidak memberi implikasi terhadap tingginya P/E ratio pada perusahaan-perusahaan manufaktur di BEJ. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Whitbeck dan Kisor (1963); Jones (2000); tetapi memberi dukungan terhadap penelitian yang dilakukan oleh C. Ambar Puji Harjanto dan

Fx. Suwanto (2003). Hal ini sekaligus juga tidak membuktikan hipotesis kedua yang menyatakan *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *P/E ratio*.

4.3.3 Deviasi standar tingkat pertumbuhan laba (*Sd.Growth*)

Faktor deviasi standar tingkat pertumbuhan laba merupakan variabel yang mencerminkan resiko perusahaan, dan dalam penelitian ini diwakili oleh *Sd.Growth*. Dari hasil analisis diketahui nilai *Sig.t* variabel deviasi standar tingkat pertumbuhan laba sebesar 0,077. Dengan demikian *P-value* nilai $t > \alpha$ ($\alpha = 0,05$), sehingga menerima H_0 , yang berarti secara individu variabel *Sd.Growth* tidak mempengaruhi variabel PER. Hal ini juga berarti bahwa faktor deviasi standar tingkat pertumbuhan laba tidaklah penting ataupun tidak berpengaruh terhadap *P/E ratio* pada perusahaan-perusahaan manufaktur di BEJ. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian Whitbeck dan Kisor (1963); tetapi sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh C. Ambar Puji Harjanto dan Fx. Suwanto (2003) yang menyatakan bahwa deviasi standar tingkat pertumbuhan laba tidak berpengaruh negatif terhadap *P/E ratio* atau dengan kata lain rendahnya deviasi standar tingkat pertumbuhan laba tidak memberikan dampak pada tingginya *P/E ratio* dan ini sekaligus juga tidak membuktikan hipotesis ketiga yang menyatakan deviasi standar tingkat pertumbuhan laba berpengaruh negatif terhadap *P/E ratio*.

4.4 Hasil Pengujian Secara Serempak (uji F)

Dari hasil penggunaan analisis varian didapat nilai *Sig.F* sebesar 0,008. Dengan demikian *P-value* nilai $F < \alpha$ ($\alpha = 0,05$), sehingga menolak H_0 , yang berarti secara nyata seluruh variabel independen dalam model tersebut secara

bersama-sama dapat menjelaskan variabel dependennya. Tetapi secara parsial ternyata hanya satu variabel yang memiliki koefisien regresi yang signifikan yaitu tingkat pertumbuhan laba.

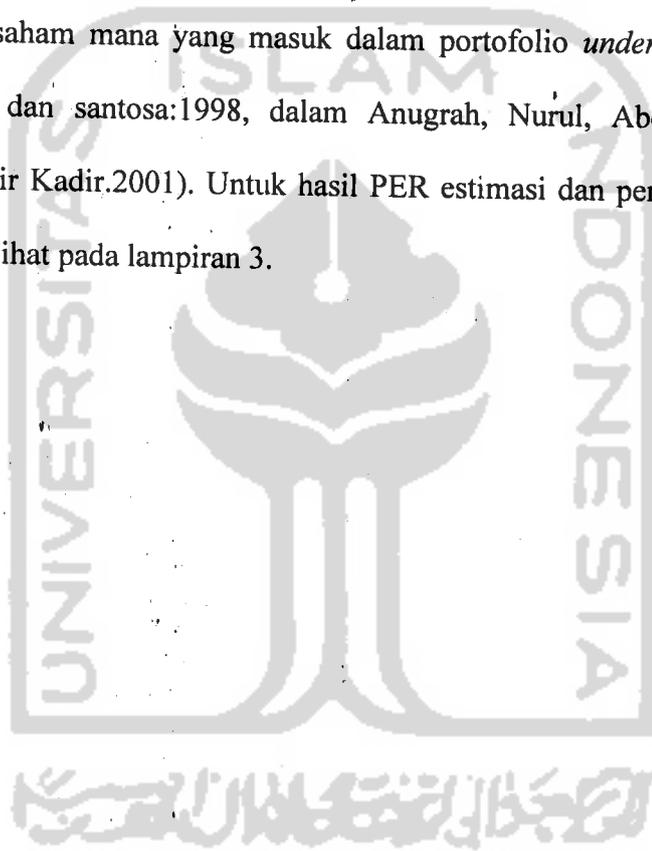
4.5 Hasil Pengujian R^2 (Koefisien Determinan)

Berdasarkan hasil penelitian ini didapat nilai koefisien determinasi *Adjusted R²* sebesar 0,105. Nilai *Adjusted R²* menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian mampu menjelaskan variasi total variabel dependen. Jadi dari nilai *Adjusted R²* dari model regresi ini, berarti sebesar 10,5 % pengaruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian mampu menjelaskan variasi total variabel dependen. Penelitian ini menggunakan lebih dari dua variabel independen yang biasanya melihat dari nilai *Adjusted R²* untuk menganalisa hubungan keeratan variabel dependen dengan variabel independennya (Singgih Santoso:2002).

4.6 Hasil Pengujian Hipotesis dengan *Paired-samples T test*

Dari hasil perhitungan dengan *Paired-samples T test* (Lampiran 2) dapat diketahui bahwa nilai *Sig.t Paired samples test* sebesar 0,986. Dengan demikian *P-value* nilai *t Paired samples test* $> \alpha$ ($\alpha = 0,05$). ini berarti menerima H_0 , yaitu tidak menunjukkan adanya perbedaan yang nyata antara *P/E ratio* aktual dengan *P/E ratio* hasil estimasi. Hal ini sekaligus dapat disimpulkan bahwa pada perusahaan-perusahaan manufaktur di BEJ, *P/E ratio* dapat digunakan sebagai penilaian kewajaran harga saham, dan ini sekaligus juga membuktikan hipotesis

membentuk Portofolio yang *underpriced* dan *overpriced* dimana portofolio *underpriced* terdiri dari 25 % saham yang selisih nilai PER aktual dan PER estimasi terendah, sedangkan portofolio *overpriced* terdiri dari 25 % saham yang selisih nilai PER aktual dan PER estimasi terbesar. Penentuan secara arbiter tersebut dilakukan karena tidak ada batasan (*cutoff*) tertentu yang dapat digunakan untuk menentukan saham mana yang masuk dalam portofolio *underpriced* dan *overpriced* (Utama dan santosa:1998, dalam Anugrah, Nurul, Abdul Hamid Habbe, dan M. Natsir Kadir,2001). Untuk hasil PER estimasi dan penggolongan jenis saham dapat dilihat pada lampiran 3.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan penelitian ini, maka dapat diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Pengujian secara parsial

Dari perhitungan melalui uji t, dapat disimpulkan bahwa :

a. Tingkat pertumbuhan laba

Tingkat pertumbuhan laba mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap PER karena mempunyai nilai *P-value* nilai $t > \alpha$ ($\alpha = 0,05$) yaitu sebesar 0,004. Keadaan ini menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan laba diinterpretasikan secara positif oleh investor.

b. *Dividend payout ratio*

Dividend payout ratio tidak mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap PER karena mempunyai nilai *P-value* nilai $t < \alpha$ ($\alpha = 0,05$) yaitu sebesar 0,149. Hal ini juga berarti bahwa faktor besarnya *dividend payout ratio* tidaklah penting ataupun tidak berpengaruh terhadap *P/E ratio* atau dengan kata lain besarnya *dividend payout ratio* tidak memberi implikasi terhadap tingginya *P/E ratio* pada perusahaan-perusahaan manufaktur di BEJ.

c. Deviasi standar tingkat pertumbuhan laba

Deviasi standar tingkat pertumbuhan laba tidak mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap PER karena mempunyai nilai *P-value* nilai $t > \alpha$ ($\alpha = 0,05$) yaitu sebesar 0,077. Hal ini juga berarti bahwa faktor deviasi standar tingkat pertumbuhan laba tidaklah penting ataupun tidak berpengaruh terhadap *P/E ratio* pada perusahaan-perusahaan manufaktur di BEJ.

2. Pengujian secara serempak

Dari perhitungan, melalui uji F, dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama, variabel independen yang meliputi tingkat pertumbuhan laba, *dividend payout ratio*, dan deviasi standar tingkat pertumbuhan laba berpengaruh secara signifikan terhadap PER. Karena mempunyai nilai *P-value* nilai F (0,008) lebih kecil dari α (0,05).

3. Pengujian R^2 (Koefisien Determinan)

Faktor-faktor yang mempengaruhi PER, yaitu tingkat pertumbuhan laba, *dividend payout ratio*, dan deviasi standar tingkat pertumbuhan laba berpengaruh terhadap PER sebesar 10,5 %. Hal ini berarti hubungan antara variabel dependen dengan variabel independennya tidak begitu erat, karena nilai *adjusted R square*-nya mendekati 0.

4. Pengujian dengan *Paired-samples T test*

Dari hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa *P/E ratio* aktual sama dengan *P/E ratio* hasil estimasi karena mempunyai nilai *P-value* nilai t *Paired*

$sample\ test > \alpha$ ($\alpha = 0,05$), sehingga dapat dikatakan bahwa *P/E ratio* dapat digunakan sebagai penilaian kewajaran harga saham.

5.2 Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini memberikan implikasi baik sebagai konfirmasi bagi penelitian-penelitian sebelumnya maupun bagi investor yaitu :

1. Adanya pengaruh positif *Tingkat pertumbuhan laba* terhadap *P/E ratio* memberi dukungan atas studi Whitbeck dan Kisor (1963); Elton dan Gruber (1995); maupun penelitian yang dilakukan oleh C. Ambar Puji Harjanto dan Fx. Suwanto (2003). Ini jelas menunjukkan adanya konsistensi hasil penelitian ini.
2. Tidak adanya perbedaan yang nyata antara *P/E ratio* aktual dengan *P/E ratio* hasil estimasi memberi dukungan atas studi C. Ambar Puji Harjanto dan Fx. Suwanto (2003).
3. Hasil penelitian ini juga dapat memberi masukan bagi investor untuk melakukan keputusan jual beli saham, terutama untuk membeli atau menahan saham-saham yang *underpriced* dan menjual saham-saham yang *overpriced*.

5.3 Keterbatasan Penelitian dan Saran

Penelitian yang dilakukan ini tentu mempunyai keterbatasan antara lain :

1. Penelitian ini hanya meliputi perusahaan manufaktur sehingga hanya dapat digunakan untuk menyimpulkan perusahaan tersebut. Penulis menyarankan

agar bagi penelitian-penelitian berikutnya memperluas sektor perusahaan yang akan diteliti.

2. Penelitian ini hanya menguji tiga faktor yang mempengaruhi *P/E ratio* sebagaimana yang diungkap oleh C. Ambar Puji Harjanto dan Fx. Suwanto (2003), sedangkan *P/E ratio* sangat mungkin dipengaruhi faktor lain diluar penelitian ini. Penulis menyarankan agar bagi penelitian-penelitian berikutnya memperhitungkan variabel-variabel lainnya.
3. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan terbatasnya perusahaan yang menyediakan informasi mengenai variabel yang dibutuhkan dan perusahaan harus dapat memenuhi kriteria yang telah ditentukan sehingga dalam penelitian ini penulis menghadapi kendala dalam pemerolehan sampel. Oleh karena itu, penulis menyarankan bagi penelitian-penelitian berikutnya agar merubah periode amatan. Mengingat keterbatasan-keterbatasan tersebut, maka sangat mungkin hasil penelitian ini dikembangkan untuk penelitian-penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Anugrah, Nurul, Abdul Hamid Habbe, dan M. Natsir Kadir, *Korelasi Antara PER dan Return Saham Pada Perusahaan Go Publik di BEJ*, Simposium Nasional Akuntansi IV, 2001.
- Fijrijanti, Tettet, dan Jogiyanto Hartono M, *Analisis Korelasi Pokok dengan Realisasi Pertumbuhan, Kebijakan, Pendanaan, dan Dividend*, Simposium Nasional Akuntansi III, IAI-KAPd, Depok, 2000.
- Ghozali, Imam, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang, 2001.
- Gujarati, Damodar, dan Sumarno Zain, *Ekonometrika Dasar*, Erlangga, Jakarta, 1978.
- Hartanto, C. Ambar Puji, dan Fx. Suwanto, *Relevansi Price Earnings Ratio Sebagai Penilaian Harga Saham*, Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Kewirausahaan, Vol 1, No.2, STIE Nusa Megarkencana, Yogyakarta, Maret 2003.
- Hatta, Atika Jauhari, *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend : Investigasi Pengaruh Stakeholder*, Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia, Vol 6, No. 2, FE UII, Yogyakarta, 2002.
- Husnan, Suad, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, Cetakan Pertama, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1998.
- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 2, BPFE, Yogyakarta, September 2000.
- Noreen, Garrison, *Akuntansi Manajerial*, Penerjemah A.Totok Budisantoso, Buku 2, Salemba Empat, Jakarta, 2001.
- Santoso, Singgih, *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2002.
- Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, CV Alfabet, 1999.
- Sulaiman, Wahid, *Jalan Pintas Menguasai SPSS 10*, Andi Offset, Yogyakarta, 2002.
- Sumodiningrat, Gunawan, *Ekonometrika*, BPFE, Yogyakarta, 1994.

Sutrisno, *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Publik di Indonesia*, Tema , Vol 2, No.1, FE Universitas Brawijaya, 2002.

Tandelilin, Eduardus, *Analisis Investasi dan Manajemen*, BPFE, Yogyakarta, 2001.

Van Horne, James C, Johnh M.Wachowicz,Jr, *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Penerjemah Heru Sutojo, Buku 2, Edisi ke-9, Salemba Empat, Jakarta, 1999.



Lampiran 1

No	Nama Perusahaan	CLOSING PRICE'01	CLOSING PRICE'02	CLOSING PRICE'03	Div'01	Div'02	Div'03	EPS'00
1	PT. Laitan Luas Tbk.	240	180	285	16	5	2	33
2	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk.	1400	1650	3000	29	269	49	77
3	PT. Ekadharama Tape Industries Tbk.	450	500	950	90	75	10	136
4	PT. Intan Wijaya Chemical Industry Tbk.	405	275	300	50	10	20	198
5	PT. Lion Metal Work Tbk.	600	750	850	60	70	90	236
6	PT. Tembaga Mulia Sermanan Tbk.	4000	1800	2200	100	100	100	386
7	PT. Supreme Cable Manufacturing Corp	1000	1025	1025	30	50	35	2388
8	PT. Goodyear Indonesia Tbk.	4900	4350	3750	120	150	150	908
9	PT. Summarecon Tbk.	300	100	575	30	10	15	84
10	PT. Dankos Laboratories	460	400	1225	20	20	10	51
11	PT. Merck Indonesia Tbk.	10500	10000	16000	800	1	1400	2204
12	PT. Tempo Scan Pacific Tbk.	3250	4125	5900	400	400	85	773
13	PT. Unilever Indonesia Tbk	16350	18200	3625	350	500	80	1066
14	PT. Berlian Laju Tanker Tbk.	1775	485	1000	13	13	15	55
15	PT. Humpuss Internoda Trans. Tbk.	675	800	1175	100	90	30	962
16	PT. Rig Tenders Indonesia Tbk.	3025	3500	6100	500	500	500	2189
17	PT. Samudra Indonesia Tbk.	2800	2325	3600	122	122	100	621
18	PT. INDOSAT Tbk.	9450	9250	15000	561	146	145	1586
19	PT. Telkom (Persero) Tbk.	3200	3850	6750	211	331	331	238
20	PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk.	2675	2525	4350	100	100	120	184
21	PT. Delta Jakarta Tbk.	7600	8200	8700	400	400	350	2148
22	PT. Fast food Ind. Tbk.	775	900	925	11	16	16	59
23	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	625	600	800	25	28	28	71
24	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	21000	27000	32000	4463	3097	3342	4448
25	PT. Gudang Garam Tbk.	8650	8300	13600	300	300	300	1166
26	PT. Hanjaya Mandala Sampurna Tbk.	3200	3700	4475	25	50	120	219
27	PT. Pan Brothers Tex Tbk.	950	2000	385	50	15	5	195
28	PT. Sepatu Bata Tbk.	14000	15000	14100	1500	1150	600	4871

EPS'01	EPS'02	EPS'03	PER'01	PER'02	PER'03	DPR'01	DPR'02	DPR'03	GROWTH EPS'01	GROWTH EPS'02	GROWTH EPS'03	SD GROWTH
63	25	10	3,82	7,22	29,07	25,40	20,00	20,00	0,909090909	-0,603174603	-0,6	0,872191916
49	209	164	28,5	6,45	13,84	59,18	128,71	29,88	-0,363636364	3,265306122	-0,215311005	2,053692592
134	140	97	3,37	3,58	9,78	67,16	53,57	10,31	-0,014705882	0,044776119	-0,307142857	0,188372175
175	29	47	2,31	9,35	6,32	28,57	34,48	42,55	-0,116161616	-0,834285714	0,620685005	0,727507771
225	228	241	2,66	3,28	3,52	26,67	30,70	37,34	-0,046610169	0,013333333	0,057017544	0,052026014
1056	1147	433	3,79	1,57	5,08	9,47	8,72	23,09	1,735751295	0,086174242	-0,622493461	1,210002252
66	298	74	15,25	3,44	13,89	45,45	16,78	47,30	-0,972361809	3,515151515	-0,751677852	2,529568807
286	371	363	17,13	2,07	2,26	41,96	40,43	41,32	-0,685022026	0,297202797	-0,021563342	0,501091289
628	45	65	0,48	2,2	8,88	4,78	22,22	23,08	6,476190476	-0,928343949	0,444444444	3,938985449
66	104	141	6,96	3,83	8,71	30,30	19,23	7,09	0,294117647	0,575757576	0,355769231	0,148052265
2518	1671	2258	4,17	5,98	7,09	31,77	0,06	62,00	0,14246824	-0,336378078	0,351286655	0,352557728
704	703	717	4,61	5,87	8,23	56,82	56,90	11,85	-0,089262613	-0,001420455	0,019914651	0,057866379
1162	1282	170	14,07	14,2	21,33	30,12	39,00	47,06	0,090056285	0,103270224	-0,867394696	0,556638329
55	51	72	32,28	9,42	13,87	23,64	25,49	20,83	0	-0,072727273	0,411764706	0,261269946
468	305	328	1,44	2,62	3,58	21,37	29,51	9,15	-0,513513514	-0,348290598	0,075409836	0,303768383
1694	189	476	1,79	18,48	12,82	29,52	264,55	105,04	-0,226130653	-0,888429752	1,518518519	1,243371814
512	504	264	5,47	4,62	13,64	23,83	24,21	37,88	-0,175523349	-0,015625	-0,476190476	0,233840673
1403	325	1516	6,74	28,49	9,89	39,99	44,92	9,56	-0,115384615	-0,768353528	3,664615385	2,393253775
404	798	604	7,93	4,83	11,18	52,23	41,48	54,80	0,697478992	0,975247525	-0,243107769	0,638520221
229	214	216	11,7	11,8	20,13	43,67	46,73	55,56	0,244565217	-0,065502183	0,009345794	0,161798326
2785	2800	2382	2,73	2,93	3,65	14,36	14,29	14,69	0,296554935	0,005385996	-0,149285714	0,226376005
58	84	81	13,35	13,35	11,38	18,97	19,05	19,75	-0,016949153	0,448275862	-0,035714286	0,274175402
82	86	84	7,67	7,02	12,52	30,49	32,56	33,33	0,154929577	0,048780488	-0,023255814	0,089635272
5403	4037	4282	3,89	6,81	7,47	82,60	76,72	78,05	0,214703237	-0,252822506	0,06068863	0,238254084
1085	1085	956	7,97	7,65	14,23	27,65	27,65	31,38	-0,069468268	0	-0,118894009	0,059727896
212	371	313	15,07	9,96	14,31	11,79	13,48	38,34	-0,03196347	0,75	-0,156334232	0,491320787
236	210	15	4,03	9,52	25,39	21,19	7,14	33,33	0,21025641	-0,110169492	-0,928571429	0,58727951
4882	3750	2764	2,87	4,03	5,1	30,73	30,67	21,71	0,002258263	-0,231872184	-0,262933333	0,144976115

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
PER	9.045000	6.8974202	84
GROWTH	.172769	1.0707507	84
DPR	36.490476	33.2145093	84
SD GROWTH	.733433	.9176529	84

Correlations

		PER	GROWTH	DPR	SD GROWTH
Pearson Correlation	PER	1.000	-.273	.189	.081
	GROWTH	-.273	1.000	-.076	.383
	DPR	.189	-.076	1.000	.053
	SD GROWTH	.081	.383	.053	1.000
Sig. (1-tailed)	PER		.006	.043	.232
	GROWTH	.006		.246	.000
	DPR	.043	.246		.315
	SD GROWTH	.232	.000	.315	
N	PER	84	84	84	84
	GROWTH	84	84	84	84
	DPR	84	84	84	84
	SD GROWTH	84	84	84	84

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SD GROWTH, DPR, GROWTH ^b		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: PER

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.371 ^a	.138	.105	6.5244644	1.938

a. Predictors: (Constant), SD GROWTH, DPR, GROWTH

b. Dependent Variable: PER

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	543.185	3	181.062	4.253	.008 ^a
	Residual	3405.491	80	42.569		
	Total	3948.676	83			

a. Predictors: (Constant), SD GROWTH, DPR, GROWTH

b. Dependent Variable: PER

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	7.150	1.187		6.023	.000		
	GROWTH	-2.181	.728	-.339	-2.996	.004	.844	1.185
	DPR	.032	.022	.153	1.459	.149	.986	1.014
	SD GROWTH	1.522	.848	.203	1.795	.077	.847	1.181

a. Dependent Variable: PER

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	GROWTH	DPR	SD GROWTH
1	1	2.340	1.000	.05	.02	.06	.07
	2	1.026	1.511	.02	.60	.06	.02
	3	.402	2.412	.00	.37	.27	.73
	4	.232	3.174	.92	.00	.61	.18

a. Dependent Variable: PER

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	PER
14	3.676	32,2800

a. Dependent Variable: PER

Residuals Statistics^a

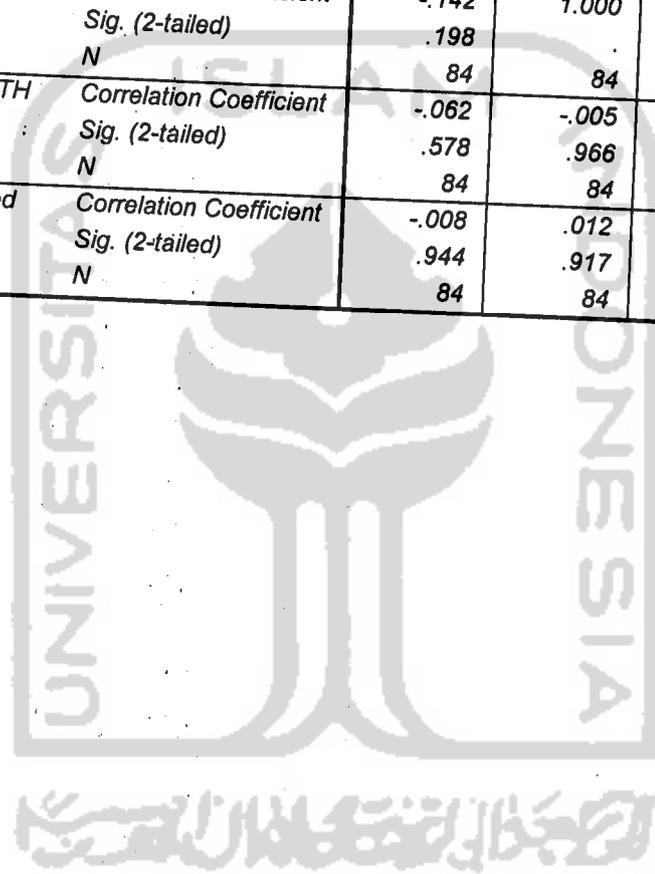
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.829572	19.358400	9.045000	2.5582018	84
Residual	-13.6743	23.983803	.000000	6.4054672	84
Std. Predicted Value	-3.860	4.032	.000	1.000	84
Std. Residual	-2.096	3.676	.000	.982	84

a. Dependent Variable: PER

Heteroskedastisitas (Uji Rank Spearman)

Correlations

			GROWTH	DPR	SD GROWTH	Standardized Residual
Spearman's rho	GROWTH	Correlation Coefficient	1.000	-.142	-.062	-.008
		Sig. (2-tailed)		.198	.578	.944
		N	84	84	84	84
	DPR	Correlation Coefficient	-.142	1.000	-.005	.012
		Sig. (2-tailed)	.198		.966	.917
		N	84	84	84	84
	SD GROWTH	Correlation Coefficient	-.062	-.005	1.000	.088
		Sig. (2-tailed)	.578	.966		.425
		N	84	84	84	84
	Standardized Residual	Correlation Coefficient	-.008	.012	.088	1.000
		Sig. (2-tailed)	.944	.917	.425	
		N	84	84	84	84



T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	PER Actual	9.045000	84	6.8974202	.7525702
	PER Estimasi	9.0572	84	2.56357	.27971

Paired Samples Correlations

Pair		N	Correlation	Sig.
1	PER Actual & PER Estimasi	84	.371	.001

Paired Samples Test

		Pair 1	
		PER Actual - PER Estimasi	
Paired Differences	Mean		-.012175
	Std. Deviation		6.4054742
	Std. Error Mean		.6988945
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-1.402248
		Upper	1.377898
t			-.017
df			83
Sig. (2-tailed)			.986

HASIL PER ESTIMASI DAN PENGGOLONGAN JENIS SAHAM

Lampiran 3

NO	PER	GROWTH	DPR	SD GROWTH	PREDIKSI PER	Selisih PER	Keterangan
1	3,8200	0,9091	25,4000	0,8722	7,3075	-3,4875	Fairlyprice
2	28,5000	-0,3636	59,1800	2,0537	12,9625	15,5375	Overprice
3	3,3700	-0,0147	67,1600	0,1884	9,6179	-6,2479	Underprice
4	2,3100	-0,1162	28,5700	0,7275	9,4249	-7,1149	Underprice
5	2,6600	-0,0466	26,6700	0,0520	8,1842	-5,5242	Underprice
6	3,7900	1,7358	9,4700	1,2100	5,5089	-1,7189	Fairlyprice
7	15,2500	-0,9724	45,4500	2,5296	14,5753	0,6747	Fairlyprice
8	17,1300	-0,6850	41,9600	0,5011	10,7494	6,3806	Overprice
9	0,4800	6,4762	4,7800	3,9390	-0,8265	1,3065	Fairlyprice
10	6,9600	0,2941	30,3000	0,1481	7,7036	-0,7436	Fairlyprice
11	4,1700	0,1425	31,7700	0,3526	8,3925	-4,2225	Fairlyprice
12	4,6100	-0,0893	56,8200	0,0579	9,2511	-4,6411	Underprice
13	14,0700	0,0901	30,1200	0,5566	8,7645	5,3055	Overprice
14	32,2800	0,0000	23,6400	0,2613	8,3042	23,9758	Overprice
15	1,4400	-0,5135	21,3700	0,3038	9,4162	-7,9762	Underprice
16	1,7900	-0,2261	29,5200	1,2434	10,4802	-8,6902	Underprice
17	5,4700	-0,1755	23,8300	0,2338	8,6512	-3,1812	Fairlyprice
18	6,7400	-0,1154	39,9900	2,3933	12,3240	-5,5840	Underprice
19	7,9300	0,6975	52,2300	0,6385	8,2719	-0,3419	Fairlyprice
20	11,7000	0,2446	43,6700	0,1618	8,2602	3,4398	Overprice
21	2,7300	0,2966	14,3600	0,2264	7,3072	-4,5772	Fairlyprice
22	13,3500	-0,0169	18,9700	0,2742	8,2112	5,1388	Overprice
23	7,6700	0,1549	30,4900	0,0896	7,9242	-0,2542	Fairlyprice
24	3,8900	0,2147	82,6000	0,2383	9,6876	-5,7976	Underprice
25	7,9700	-0,0695	27,6500	0,0597	8,2772	-0,3072	Fairlyprice
26	15,0700	-0,0320	11,7900	0,4913	8,3448	6,7252	Overprice
27	4,0300	0,2103	21,1900	0,5873	8,2633	-4,2333	Fairlyprice
28	2,8700	0,0023	30,7300	0,1450	8,3490	-5,4790	Underprice
29	7,2200	-0,6032	20,0000	0,8722	10,4331	-3,2131	Fairlyprice
30	6,4500	3,2653	128,7100	2,0537	7,2728	-0,8228	Fairlyprice
31	3,5800	0,0448	53,5700	0,1884	9,0533	-5,4733	Underprice
32	9,3500	-0,8343	34,4800	0,7275	11,1802	-1,8302	Fairlyprice
33	3,2800	0,0133	30,7000	0,0520	8,1825	-4,9025	Underprice
34	1,5700	0,0862	8,7200	1,2100	9,0827	-7,5127	Underprice
35	3,4400	3,5152	16,7800	2,5296	3,8704	-0,4304	Fairlyprice
36	2,0700	0,2972	40,4300	0,5011	8,5582	-6,4882	Underprice
37	2,2000	-0,9283	22,2200	3,9390	15,8808	-13,6808	Underprice
38	3,8300	0,5758	19,2300	0,1481	6,7349	-2,9049	Fairlyprice
39	5,9800	-0,3364	0,0600	0,3526	8,4223	-2,4423	Fairlyprice
40	5,8700	-0,0014	56,9000	0,0579	9,0620	-3,1920	Fairlyprice
41	14,2000	0,1033	39,0000	0,5666	9,0198	5,1802	Overprice
42	9,4200	-0,0727	25,4900	0,2613	8,5219	0,8981	Fairlyprice

43	2,6200	-0,3483	29,5100	0,3038	9,3163	-6,6963	<i>Underprice</i>
44	18,4800	-0,8884	264,5500	1,2434	19,4457	-0,9657	<i>Fairlyprice</i>
45	4,6200	-0,0156	24,2100	0,2338	8,3146	-3,6946	<i>Fairlyprice</i>
46	28,4900	-0,7684	44,9200	2,3933	13,9059	14,5841	<i>Overprice</i>
47	4,8300	0,9752	41,4800	0,6385	7,3222	-2,4922	<i>Fairlyprice</i>
48	11,8000	-0,0655	46,7300	0,1618	9,0345	2,7655	<i>Fairlyprice</i>
49	2,9300	0,0054	14,2900	0,2264	7,9401	-5,0101	<i>Underprice</i>
50	13,3500	0,4483	19,0500	0,2742	7,1992	6,1508	<i>Overprice</i>
51	7,0200	0,0488	32,5600	0,0896	8,2219	-1,2019	<i>Fairlyprice</i>
52	6,8100	-0,2528	76,7200	0,2383	10,5191	-3,7091	<i>Fairlyprice</i>
53	7,6500	0,0000	27,6500	0,0597	8,1257	-0,4757	<i>Fairlyprice</i>
54	9,9600	0,7500	13,4800	0,4913	6,6934	3,2666	<i>Fairlyprice</i>
55	9,5200	-0,1102	7,1400	0,5873	8,5127	1,0073	<i>Fairlyprice</i>
56	4,0300	-0,2319	30,6700	0,1450	8,8579	-4,8279	<i>Underprice</i>
57	29,0700	-0,6000	20,0000	0,8722	10,4261	18,6439	<i>Overprice</i>
58	13,8400	-0,2153	29,8800	2,0537	11,7015	2,1385	<i>Fairlyprice</i>
59	9,7800	-0,3071	10,3100	0,1884	8,4364	1,3436	<i>Fairlyprice</i>
60	6,3200	0,6207	42,5500	0,7275	8,2651	-1,9451	<i>Fairlyprice</i>
61	3,5200	0,0570	37,3400	0,0520	8,2997	-4,7797	<i>Underprice</i>
62	5,0800	-0,6225	23,0900	1,2100	11,0882	-6,0082	<i>Underprice</i>
63	13,8900	-0,7517	47,3000	2,5296	14,1531	-0,2631	<i>Fairlyprice</i>
64	2,2600	-0,0216	41,3200	0,5011	9,2820	-7,0220	<i>Underprice</i>
65	8,8800	0,4444	23,0800	3,9390	12,9145	-4,0345	<i>Fairlyprice</i>
66	8,7100	0,3558	7,0900	0,1481	6,8263	1,8837	<i>Fairlyprice</i>
67	7,0900	0,3513	62,0000	0,3526	8,9045	-1,8145	<i>Fairlyprice</i>
68	8,2300	0,0199	11,8500	0,0579	7,5739	0,6561	<i>Fairlyprice</i>
69	21,3300	-0,8674	47,0600	0,5566	11,3949	9,9351	<i>Overprice</i>
70	13,8700	0,4118	20,8300	0,2613	7,3161	6,5539	<i>Overprice</i>
71	3,5800	0,0754	9,1500	0,3038	7,7407	-4,1607	<i>Fairlyprice</i>
72	12,8200	1,5185	105,0400	1,2434	9,0919	3,7281	<i>Overprice</i>
73	13,6400	-0,4762	37,8800	0,2338	9,7566	3,8834	<i>Overprice</i>
74	9,8900	3,6646	9,5600	2,3933	3,1060	6,7840	<i>Overprice</i>
75	11,1800	-0,2431	54,8000	0,6385	10,4056	0,7744	<i>Fairlyprice</i>
76	20,1300	0,0093	55,5600	0,1618	9,1539	10,9761	<i>Overprice</i>
77	3,6500	-0,1493	14,6900	0,2264	8,2903	-4,6403	<i>Underprice</i>
78	11,3800	-0,0357	19,7500	0,2742	8,2772	3,1028	<i>Fairlyprice</i>
79	12,5200	-0,0233	33,3300	0,0896	8,4037	4,1163	<i>Overprice</i>
80	7,4700	0,0607	78,0500	0,2383	9,8779	-2,4079	<i>Fairlyprice</i>
81	14,2300	-0,1189	31,3800	0,0597	8,5043	5,7257	<i>Overprice</i>
82	14,3100	-0,1563	38,3400	0,4913	9,4655	4,8445	<i>Overprice</i>
83	25,3900	-0,9286	33,3300	0,5873	11,1357	14,2543	<i>Overprice</i>
84	5,1000	-0,2629	21,7100	0,1450	8,6388	-3,5388	<i>Fairlyprice</i>

Tabel Durbin-Watson Statistic : 5 percent significant points of dL and dU

N	K=1		K=2		K=3		K=4		K=5		K=6		K=7		K=8		K=9		K=10	
	dL	dU																		
6	0,610	1,400																		
7	0,700	1,356	0,467	1,896																
8	0,763	1,332	0,559	1,777	0,368	2,287														
9	0,824	1,320	0,629	1,699	0,455	2,128	0,296	2,588												
10	0,879	1,320	0,697	1,641	0,525	2,016	0,376	2,414	0,243	2,822										
11	0,927	1,324	0,758	1,604	0,595	1,928	0,444	2,283	0,316	2,645	0,203	3,005								
12	0,971	1,331	0,812	1,579	0,658	1,864	0,512	2,177	0,379	2,506	0,268	2,832	0,171	3,149						
13	1,010	1,340	0,861	1,562	0,715	1,816	0,574	2,094	0,445	2,390	0,328	2,692	0,230	2,985	0,147	3,266				
14	1,045	1,350	0,905	1,551	0,767	1,779	0,632	2,030	0,505	2,296	0,389	2,572	0,286	2,848	0,200	3,111	0,127	3,360		
15	1,077	1,361	0,946	1,543	0,814	1,750	0,685	1,977	0,562	2,220	0,447	2,472	0,343	2,727	0,251	2,979	0,175	3,216	0,111	3,438
16	1,106	1,371	0,982	1,539	0,857	1,728	0,734	1,935	0,615	2,157	0,502	2,388	0,398	2,624	0,304	2,860	0,222	3,090	0,155	3,304
17	1,133	1,381	1,015	1,536	0,897	1,710	0,779	1,900	0,664	2,104	0,554	2,318	0,451	2,537	0,356	2,757	0,272	2,975	0,198	3,184
18	1,158	1,391	1,046	1,535	0,933	1,696	0,820	1,872	0,710	2,060	0,603	2,257	0,502	2,461	0,407	2,667	0,321	2,873	0,244	3,073
19	1,180	1,401	1,074	1,536	0,967	1,685	0,859	1,848	0,752	2,023	0,649	2,206	0,459	2,396	0,456	2,589	0,369	2,783	0,290	2,974
20	1,120	1,411	1,100	1,537	0,998	1,676	0,894	1,828	0,792	1,991	0,692	2,162	0,595	2,339	0,502	2,521	0,416	2,704	0,336	2,885
21	1,221	1,420	1,125	1,538	1,026	1,669	0,927	1,812	0,829	1,964	0,732	2,124	0,637	2,290	0,547	2,460	0,461	2,633	0,380	2,806
22	1,239	1,429	1,147	1,541	1,053	1,664	0,958	1,797	0,863	1,940	0,769	2,090	0,677	2,246	0,588	2,407	0,504	2,571	0,424	2,734
23	1,257	1,437	1,168	1,543	1,078	1,660	0,986	1,785	0,895	1,920	0,804	2,061	0,751	2,208	0,628	2,360	0,545	2,514	0,465	2,670
24	1,273	1,446	1,188	1,546	1,101	1,656	1,013	1,775	0,925	1,902	0,837	2,033	0,751	2,174	0,666	2,318	0,584	2,464	0,506	2,613
25	1,288	1,454	1,206	1,550	1,123	1,654	1,038	1,767	0,953	1,886	0,868	2,012	0,784	2,144	0,702	2,280	0,621	2,419	0,544	2,560
26	1,302	1,461	1,224	1,553	1,143	1,652	1,062	1,759	0,979	1,873	0,897	1,992	0,816	2,117	0,735	2,246	0,657	2,379	0,581	2,513
27	1,316	1,469	1,240	1,556	1,162	1,651	1,084	1,753	1,004	1,861	0,925	1,974	0,845	2,093	0,767	2,216	0,691	2,342	0,616	2,470
28	1,328	1,476	1,255	1,560	1,181	1,650	1,104	1,747	1,028	1,850	0,961	1,958	0,874	2,071	0,798	2,188	0,723	2,309	0,650	2,431
29	1,341	1,483	1,270	1,563	1,198	1,650	1,124	1,743	1,050	1,841	0,975	1,944	0,900	2,052	0,826	2,164	0,753	2,278	0,682	2,396
30	1,352	1,489	1,284	1,567	1,214	1,650	1,143	1,739	1,071	1,833	0,998	1,931	0,926	2,034	0,854	2,141	0,782	2,251	0,712	2,363
31	1,363	1,496	1,297	1,570	1,229	1,650	1,160	1,735	1,090	1,825	1,020	1,920	0,950	2,018	0,879	2,120	0,810	2,226	0,741	2,333
32	1,373	1,502	1,309	1,574	1,244	1,650	1,177	1,732	1,109	1,819	1,041	1,909	0,972	2,004	0,904	2,102	0,836	2,203	0,769	2,306
33	1,383	1,508	1,321	1,577	1,258	1,651	1,193	1,730	1,127	1,813	1,061	1,900	0,994	1,991	0,927	2,085	0,861	2,181	0,795	2,281
34	1,393	1,514	1,333	1,580	1,271	1,652	1,208	1,728	1,144	1,808	1,080	1,891	1,015	1,979	0,950	2,069	0,885	2,162	0,821	2,257
35	1,402	1,519	1,343	1,584	1,283	1,653	1,222	1,726	1,160	1,803	1,097	1,884	1,034	1,967	0,971	2,054	0,908	2,144	0,845	2,236
36	1,411	1,525	1,354	1,587	1,295	1,654	1,236	1,724	1,175	1,799	1,114	1,877	1,053	1,957	0,991	2,041	0,930	2,127	0,868	2,216
37	1,419	1,530	1,364	1,590	1,307	1,655	1,249	1,723	1,190	1,795	1,131	1,870	1,071	1,948	1,011	2,029	0,951	2,112	0,791	2,197
38	1,427	1,535	1,373	1,594	1,318	1,656	1,261	1,722	1,204	1,792	1,146	1,864	1,088	1,939	1,029	2,017	0,970	2,098	0,912	2,180
39	1,435	1,540	1,382	1,597	1,328	1,658	1,273	1,722	1,218	1,789	1,161	1,859	1,104	1,932	1,047	2,007	0,990	2,085	0,932	2,164
40	1,442	1,544	1,391	1,600	1,338	1,659	1,285	1,721	1,230	1,786	1,175	1,854	1,120	1,924	1,064	1,997	1,008	2,072	0,945	2,149
45	1,475	1,566	1,430	1,615	1,383	1,666	1,336	1,720	1,287	1,776	1,238	1,835	1,189	1,895	1,139	1,958	1,089	2,002	1,038	2,088
50	1,503	1,585	1,462	1,628	1,421	1,674	1,378	1,721	1,335	1,771	1,291	1,822	1,246	1,875	1,201	1,930	1,156	1,986	1,110	2,044
55	1,528	1,601	1,490	1,641	1,452	1,681	1,414	1,724	1,374	1,768	1,334	1,814	1,294	1,861	1,253	1,909	1,212	1,959	1,170	2,010
60	1,549	1,616	1,514	1,652	1,480	1,689	1,444	1,727	1,408	1,767	1,372	1,808	1,335	1,850	1,298	1,894	1,260	1,939	1,222	1,984
65	1,567	1,629	1,536	1,662	1,503	1,696	1,471	1,731	1,438	1,767	1,404	1,805	1,370	1,843	1,336	1,882	1,301	1,923	1,266	1,964
70	1,583	1,641	1,554	1,672	1,525	1,703	1,494	1,735	1,464	1,768	1,433	1,802	1,401	1,837	1,369	1,873	1,337	1,910	1,305	1,948
75	1,598	1,652	1,571	1,680	1,543	1,709	1,515	1,739	1,487	1,770	1,458	1,801	1,428	1,834	1,399	1,867	1,369	1,901	1,339	1,935
80	1,611	1,662	1,586	1,688	1,560	1,715	1,534	1,743	1,507	1,772	1,480	1,801	1,453	1,831	1,425	1,861	1,397	1,893	1,369	1,925
85	1,624	1,671	1,600	1,696	1,575	1,721	1,550	1,747	1,525	1,774	1,500	1,801	1,474	1,829	1,448	1,857	1,422	1,886	1,396	1,916
90	1,635	1,679	1,612	1,703	1,589	1,726	1,566	1,751	1,542	1,776	1,518	1,801	1,494	1,827	1,469	1,854	1,445	1,881	1,420	1,909
95	1,645	1,687	1,623	1,709	1,602	1,732	1,579	1,755	1,557	1,778	1,535	1,802	1,512	1,827	1,489	1,852	1,465	1,877	1,442	1,903
100	1,654	1,694	1,634	1,715	1,613	1,736	1,592	1,758	1,571	1,780	1,550	1,803	1,528	1,826	1,506	1,850	1,484	1,874	1,462	1,898
150	1,720	1,746	1,706	1,760	1,693	1,774	1,679	1,788	1,665	1,802	1,651	1,817	1,637	1,832	1,622	1,847	1,608	1,868	1,574	1,877
200	1,758	1,778	1,748	1,789	1,738	1,799	1,728	1,810	1,718	1,820	1,707	1,831	1,697	1,841	1,686	1,832	1,675	1,863	1,665	1,874

Sumber : Sritua Arief, 1993:295