

Kajian *Price Earning Ratio (Per)* Saham Perusahaan yang *Listing* di BEJ Priode 2005-2006

Study of Price Earning Ratio of the companies listed in Jakarta Stock Exchange (BEJ) in 2005-2006

Iban Sofyan¹⁾

Abstract

The purpose of this research is to give comprehensive information for investors about the share performance that are listed in Jakarta Stock Exchange (BEJ) in 2005-2006. Besides, the main motivation for the researcher to do this research is that Indonesian economic condition which is still in the monetary crisis. So that the research problems here are : (1) Are the total asset, debt to equity ratio (DER), return on equity (ROE), sales rating, and the earning per share growth significantly influence the price earning ratio?; (2) How is the relationship between each variables examined to the price earning ratio (PER) ?

The approaches used to see the value of the share in the Jakarta Stock Exchange (BEJ) is price earning ratio (PER). It's based on the price ratio per -share with the earning per share (EPS) with constant growth model as assumption. The companies in this research are limited by : (1) a company that has listed in the BEJ at last from 2005 and registered up to 2006; (2) The company did not do any activities which influence the amount and the price of the share such as right issue, bonus share, stock split, dividend sharing, new share emission, and other policies.

The results of this research are : (1) Classical evolution showed that there is no correlation between independent variables, and it can be seen from the regression result where the correlation with independent variables has no value bigger than 0,8. It shown that there is no multicollinearity between the relation of independent and dependent variables and it's strengthened by hetroskedasities and autocorrelations test. It can be concluded that the model is free from the two classical deviations; (2) the measurement of determination coefficient that $R^2 = 0,776$ or 77,6 %, it means 76,6 % independent variables can explain the dependent variables i.e. : PER; (3) based on the F evaluation, it can be said that all variables (Total asset, DER, ROE, Sales Rating, and The EPS growth) significantly influenced the PER; (4) Based on the t evaluation or evaluation of each variables, the fact shown that total asset variables, DER, ROE, and the EPS Growth variables proved to have significant influences towards the PER variables and relation way which match to the theory.

Keyword: Price Earning Ratio Analysis.

Pendahuluan

Investasi pada *sector non riil* pada dasarnya adalah investasi yang dilakukan di Bursa Efek, di Bursa Uang, dan Bursa Komoditi Berjangka., oleh karena itu, mekanisme

yang berlaku adalah aturan-aturan di Bursa tersebut. Konsep-konsep surat berharga dijadikan acuan dalam melakukan investasi. Konsep-konsep itu pada dasarnya merupakan suatu kajian tentang selukbeluk yang berhubungan langsung maupun tidak langsung dengan fungsi surat berharga sebagai alat likuiditas perusahaan, dengan demikian manajemen perusahaan berkepentingan untuk dapat memahami mekanisme pasar, jenis surat berharga, aturan-aturan yang diperlukan serta mampu mengaplikasikan teknik-teknik dan informasi yang diperlukan, serta faktor-faktor yang mempengaruhi *price earning ratio* (PER) dari setiap surat berharga di Bursa Efek.

Husnan (2001) mengatakan dalam hubungan dengan konsep surat berharga ini perlu untuk melihat efisien tidaknya suatu pasar modal. Pasar modal dikatakan efisien apabila harga-harga sekuritas –sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Informasi yang relevan itu menurut Husnan dapat diklasifikasikan dalam tiga tipe, yaitu : (1) adanya informasi tentang perubahan harga di waktu lalu; (2) informasi tersebut tersedia untuk publik; dan (3) informasi yang belum tersedia untuk publik. Makin cepat informasi baru tercermin dalam harga sekuritas dapat dikatakan bahwa pasar modal tersebut makin efisien. Ini berarti bahwa informasi merupakan salah hal penting bagi perkembangan sebuah pasar modal. Investor maupun emiten terlibat langsung dalam mendapatkan informasi-informasi yang relevan tersebut. Ketersediaan informasi ini, dapat membuat investor lebih mudah untuk mempertimbangkan saham perusahaan-perusahaan mana yang akan dipilih untuk menanamkan modalnya, karena mereka akan menanamkan modalnya, pada perusahaan/saham yang mereka anggap mempunyai prospek untuk mendapat keuntungan yang lebih tinggi di masa yang akan datang dengan tingkat risiko tertentu yang bersedia ditanggungnya.

Harga saham di bursa efek berfluktuasi dipengaruhi banyak faktor baik faktor internal maupun eksternal perusahaan yang memiliki saham di bursa tersebut. Faktor

internal biasanya berhubungan dengan kondisi kinerja keuangan perusahaan yang sering disebut sebagai kondisi fundamental termasuk kebijakan-kebijakan direksinya. Faktor eksternal biasanya selalu berkaitan dengan hal-hal di luar kendali manajemen perusahaan, antara lain: kondisi perekonomian, kebijakan *fiscal* dan *moneter*, pertumbuhan pendapatan masyarakat, laju inflasi, dan lain sebagainya. Investor yang sukses akan mempelajari terlebih dahulu semua faktor ini, sebelum memutuskan untuk membeli saham suatu perusahaan. Hal ini didasari atas anggapan bahwa nilai saham mencerminkan nilai perusahaan.

Investor sering membandingkan antara harga saham di bursa dengan nilai nominalnya (*intrinsics value*) dari saham tersebut, nilai ini sering juga disebut sebagai nilai fundamental. Nilai fundamental ini dapat dikaji berdasar kajian sekuritas fundamental maupun kajian sekuritas teknikal (Jogiyanto, 2000). Pertumbuhan EPS sebagai salah satu nilai rasio fundamental perusahaan menunjukkan prospek perusahaan di masa depan yang bagus, sehingga investor yakin bahwa investasi pada saham perusahaan yang memiliki pertumbuhan EPS tinggi akan berdampak pada naik harga saham di Bursa Efek, berdasarkan pendapat dan temuan dari berbagai pakar, peneliti berkesimpulan bahwa mengkaji faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *price earning per share* perusahaan yang terdaftar di BEJ adalah memenuhi kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti dan merupakan tantangan tersendiri, sehingga hasilnya diharapkan akan menjadi informasi yang penting bagi investor –investor di Bursa Efek Jakarta. Guna mencapai tujuan ini peneliti telah menetapkan beberapa faktor fundamental yang diambil antara lain : (a) total asset; (b) *debt to equity* (DER); (c) pertumbuhan EPS; (d) *return on equity* (ROE); dan (e) tingkat penjualan. Pertimbangan digunakan lima variabel ini didasari hasil temuan dari Mpaata, Kaziba, dan Sartono (1997) bahwa sebagian besar perusahaan yang terdaftar di BEJ tidak membagikan dividen setelah tahun 1997

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh dari faktor-faktor yang diteliti terhadap *price earning ratio* (PER). Secara spesifik tujuan penelitian ini adalah menguji signifikansi antara *total asset*, *debt to equity*, *return on equity*, tingkat penjualan, serta pertumbuhan *earning per share* sebagai variabel independen dengan *price earning ratio* (PER) sebagai variabel dependen, sebagai bahan pertimbangan investor dalam melakukan investasi di Bursa Efek, khususnya di BEJ.

Tujuan untuk melakukan investasi menurut Koetin (2003) adalah untuk memperoleh penghasilan selama jangka waktu tertentu, menambah nilai modal yang ditempatkan dan terlindung dari inflasi, semua tindakan ini dilakukan dengan tingkat risiko yang dapat ditolerir. Pendapat Koetin ini telah mengisyaratkan bahwa investor dalam melakukan investasi perlu informasi yang sempurna sebelum ia membuat suatu keputusan investasi. Terlebih-lebih lagi jika akan melakukan investasi di Bursa Modal, dengan kata lain investor harus memahami betul mekanisme pasar tempat dilakukannya investasi.

Mekanisme pasar modal untuk Indonesia diselenggarakan oleh dua bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Fungsi utama dari bursa ini menurut Sartono, Agus (2000) adalah : (1) menciptakan pasar secara terus menerus bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat; (2) menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme pasar; (3) membantu pembelajaran dunia usaha melalui penghimpunan dana masyarakat; (4) memperluas proses kepemilikan saham oleh masyarakat. Harga saham ditentukan oleh kekuatan pasar yaitu interaksi antara permintaan dan penawaran. Menurut Fama (1972) kekuatan pasar sangat dipengaruhi oleh adanya informasi. Semakin efisien informasi yang didapat oleh investor akan semakin wajar mekanisme pasar yang terbentuk. Menurut Fama (1972) kebutuhan utama bagi investor yang akan terjun ke pasar modal seperti ini adalah informasi karena investor tidak mampu mempengaruhi harga pasar saham. Husnan (2001) menjelaskan bahwa investor

harus mampu setiap saat untuk menganalisis setiap informasi yang masuk di Bursa efek. Lebih jauh dikatakan bahwa analisis saham itu bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (*intrinsic value*) kemudian membandingkannya dengan harga saham tersebut pada saat ini (*Current market price*). Weston dan Copland (1989) mengatakan nilai intrinsik dari suatu saham menjukan *present value* arus kas yang diharapkan dari saham tersebut.

Pedoman yang digunakan untuk menentukan nilai intrinsik dari suatu saham menurut Keown(2001) adalah :

- (1) Apabila nilai intrinsik (NI) > harga pasar saat ini ,maka saham tersebut dinilai *undervalued* (har ut naik karena kondisi perusahaan cukup baik.,akibatnya PER juga otomatis akan tinggi, karena nilai PER adalah harga saham saat ini dibagi dengan *earning per share*).
- (2) Makin besar *size* perusahaan makin tinggi nilai PER. Nilai perusahaan yang memiki *size* yang cukup besar berpeluan untuk menaikkan tingkat keuntungan yang besar, sehiingga EPS akan naik, dan investor atau pemodal biasanya akan tertarik melakukan investasi pada perusahaan besar dan efisien ini,hal ini telah dibutktikan oleh Mpaata , Kaziba, dan Agus Sartono (1997).
- (3) Makin tinggi *leverage* makin rendah *price earning ratio* (PER). Hal ini telah dibuktikan oleh Riyanto,Bambang (1994), Dalam penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki *debt to equity ratio* tinggi meliliki beban tetap yang tinggi, apabila manjamen kurang efektif menggunakannya akan berakibat pada keuntungan perusahaan.Kecendrungan ini akan menurunkan nilai *price earning ratio* (PER)-nya.

Makin tinggi *return on equity* (ROE), makin tinggi *price earning ratio* (PER). ROE merupakan proksi dari tingkat keuntungan yang diharapkan di masa yang akan datang dari investasi modal sendiri. Ratio ini adalah merupakan perbandingan laba bersih dengan

modal sendiri, sehingga jika faktor-faktor lain dengan : (1) mengestimasi nilai faktor – faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang; (2) menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Analisis Fundamental menurut Yogyanto (2000) memiliki dua model yaitu (1) pendekatan *present value*, yang mencoba menaksir *present value* dengan menggunakan tingkat bunga tertentu ; (2) pendekatan *price earning ratio*, menaksir nilai saham dengan mengalikan laba perlembar saham dengan kelipatan tertentu.

Aries Marwam dan Anton (1999), mengidentifikasi faktor-faktor fundamental perusahaan sebagai berikut : (1) EPS; (2) PER; (3) DER; (4) CR; (5) NPM; (6) DPR; (7) ROA. Sementara menurut Charles P Jones (2000) yang dimaksud dengan analisis tehnikal adalah metodologi dari perkiraan pergerakan harga saham, baik sebagai saham individu atau pasar secara keseluruhan. dari analisis. Metode ini mengamati dan mempelajari perubahan –perubahan harga saham di masa lalu dengan menggunakan grafik untuk menetapkan perkiraan harga saham. Prediksi ini dimungkinkan karena konsep pendekatan tehnikal beranggapan bahwa pola pergerakan harga saham saat ini dan di masa yang lalu cenderung berulang di masa yang akan datang. Kelemahan pendekatan ini adalah tidak memperhitungkan variabel ekonomi yang terkait dengan perusahaan atau pasar pada umumnya, sehingga faktor-faktor penyebab kondisi penawaran dan permintaan tidak begitu berpengaruh.

Faktor-faktor teknik umumnya berkaitan dengan risiko yang terjadi di pasar efek, menurut Leopold.A (1990) ada tiga risiko yang umum muncul di pasar modal, yaitu : (1) *Financial risk*, yaitu risiko yang ditanggung oleh investor sebagai akibat dari ketidakmampuan emiten memenuhi kewajiban pembayaran dividen serta modal pokok investasi; (2) *Market risk*, yaitu risiko yang diakibatkan adanya penurunan harga sahamnya dipasar secara substansial sebagai akibat adanya perubahan tingkat inflasi, keuangan

negara, perubahan manajemen perusahaan dan kebijakan pemerintah; (3) *Business risk* yaitu risiko yang berhubungan dengan prospek bisnis dari perusahaan yang mengeluarkan saham. Beta merupakan ukuran risiko yang muncul di pasar surat berharga. Jogyanto (2000) menyatakan bahwa Beta dapat diestimasi secara manual dengan memplotkan garis diantara titik –titik *return* atau dengan teknik regresi. Persamaan regresi dengan menggunakan model indeks tunggal atau model CAPM. Beta akuntansi merupakan beta yang diestimasi dengan menggunakan persamaan regresi. (Yogyanto, 2000) hal yang sama digunakan pertama kali oleh Brown dan Ball (1969). Beta akuntansi diperoleh dari koefisien regresi dengan variabel dependen perubahan akuntansi dan variabel independen perubahan indeks laba yang diportofolio di pasar. Beta fundamental yaitu estimasi beta yang dihitung berdasarkan variabel-variabel fundamental perusahaan, karena itu jumlah variabel yang diteliti juga bervariasi, seperti Beaver, Kettler, dan Scholes menggunakan tujuh variabel. Thompson menggunakan 43 variabel. Rosenberg dan Marathe menggunakan 101 variabel. Kelemahan dari beta fundamental umumnya sama untuk setiap perusahaan.

Alasan digunakannya analisis rasio dalam penelitian ini. Rasio umumnya dijadikan dasar untuk mengevaluasi kinerja dan membuat kebijakan keuangan perusahaan. Rasio dapat menghubungkan suatu besaran dengan besaran lainnya. Manfaat sebenarnya dari setiap rasio sangat ditentukan oleh tujuan spesifik analisis. Elton and Grubber (1995) menyatakan bahwa rasio menunjukkan perubahan kondisi keuangan atau kinerja dan membantu menggambarkan kecenderungan pola perubahan, yang dapat dijadikan pedoman dalam menganalisis risiko dan peluang yang ada. Penginterpretasi rasio menurut Kahneman D dan A Tversky (1982) perlu dilakukan hati-hati mengingat faktor yang mempengaruhi pembilang berkorelasi dengan faktor penyebutnya., selain itu analisis perlu juga memperhatikan keadaan ekonomi, faktor industri, kebijakan manajemen, dan

accounting method yang berpengaruh pada rasio keuangan selain kondisi internal operasional perusahaan.

Metode Penelitian

Sumber Data Penelitian

Data yang digunakan adalah data faktor-faktor fundamental perusahaan yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ), dengan periode pengamatan tahun 2005-2006, kecuali untuk menghitung pertumbuhan EPS digunakan data tahun 2004, 2005, dan 2006. Data ini diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2005 dan 2006.

Variabel dan Teknik Pengukuran

Variabel dependen dalam penelitian digunakan data *price earning ratio* (PER) yang diperoleh dari pembagian hasil estimasi harga saham dengan perkiraan *earning per share* (EPS) atau dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga saham saat ini}}{\text{Perkiraan EPS tahun yang akan datang}}$$

Atau

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

Variabel Independen dalam penelitian ini adalah :

- (a) Total asset, terdapat dalam laporan keuangan
- (b) *Debt to Equity*, yang merupakan pembagian antara total hutang akhir tahun dengan total modal sendiri/*total equity*.
- (c) *Return on Equity* merupakan pembagian antara laba bersih setelah pajak dengan total modal *equity*.
- (d) Tingkat penjualan yang merupakan *revenue* yang terdapat dalam laporan keuangan
- (e) Pertumbuhan EPS yang dihitung dengan $g = \frac{L_t - L_0}{L_0}^{1/n} - 1$

Perumusan Model

Penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda yang dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + e_t$$

Y = PER it

a = Konstanta/intercept

X_1 = Total asset tahun ke t

X_2 = DER(debt to equity ratio) tahun ke t

X_3 = Return on Equity tahun ke t

X_4 = Tingkat penjualan tahun ke t

X_5 = Pertumbuhan EPS tahun ke t

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

e_t = variabel pengganggu

Model regresi ini tentunya belum dapat digunakan sebelum melakukan beberapa uji kepatuan penggunaan model seperti yang diungkapkan oleh Mudrajad, Kuncoro (2001), suatu model regresi agar dapat menjelaskan dengan baik hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen perlu diadakan uji pra – analisis data. Pada model yang telah ditetapkan peneliti, tentu saja tidak dapat digunakan begitu saja mengingat adanya variabel yang memiliki satuan dan besarnya berbeda seperti tingkat penjualan dan total aset dalam satuan dan jumlah yang sangat besar. Kelemahan ini dapat diatasi dengan melakukan uji penggunaan model regresi semi logaritmis dengan model regresi logaritmis.

Bentuk regresi semi logaritmis adalah dengan mencari nilai logaritma natural (\ln) dari salah satu atau lebih dari variabel independen-nya, dalam hal ini variabel tingkat penjualan dan variabel total aset. Alasannya karena kedua variabel mempunyai nilai yang sangat besar dan satuan yang berbeda yaitu dalam jumlah myliaran dan satuan rupiah., sehingga jumlah nominal sangat besar dibandingkan dengan variabel-variabel yang lain. Bentuk regresi semi logaritmis ini juga pernah dilakukan oleh, Muddrajad, Kuncoro (2001) dalam meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi PER pada perusahaan munufaktur. Bentuk regresi logaritmis adalah dengan melogaritma naturalkan variabel-variabel independen dan variabel dependen. Model regresi logaritmis ini digunakan untuk

menormalkan data karena skala pengukur setiap variabel relatif sama atau tidak begitu jauh perbedaannya. Perlakuan seperti ini juga pernah dilakukan oleh Cobb Douglas dalam menyelesaikan model fungsi produksi. Hasil kerja dari Mpaata, Kaziba dan Sartono (1997) telah membuktikannya melalui uji F dan uji t terhadap hasil pengamatan mereka pada faktor-faktor yang mempengaruhi PER.

Uji-uji lain seperti uji multikolinearita yang bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya variabel-variabel yang diamati terutama variabel independen memiliki multikolinearitas antar sesamanya. Uji heteroskedastisitas juga dilakukan oleh peneliti untuk mengetahui apakah akan terjadi perbedaan varian data yang dapat menyebabkan penafsiran koefisien –koefisien regresi tidak efisien atau hasil taksiran menjadi kurang dari semestinya, melebihi dari semestinya, atau bahkan sangat menyesatkan. Uji autokorelasi dilakukan oleh peneliti untuk menghindari terjadinya korelasi antar anggota serangkaian observasi yang dapat berakibat pada varian sample tidak dapat menggambarkan varian populasi, sehingga Santoso, Singgih (2001) mengatakan jika terjadi autokorelasi antar variabel maka model regresi yang dihasilkan tidak dapat dipergunakan untuk menaksir nilai variabel dependen dari nilai variabel independennya. Pengujian autokorelasi telah digunakan model Durbin-Watson (DW).

Uji Hipotesis digunakan uji- F dan Uji- t. Uji- F yang digunakan peneliti dalam penelitian ini menggunakan tingkat kepercayaan atau level of confidence 95 % atau $\alpha=5\%$ dan degree of freedom, df ($k=1$, $df= k-1$) bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara serempak atau untuk mengetahui pengaruh seluruh variabel independen, sedangkan Uji-t dengan tingkat signifikansi 5% bertujuan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Proses penghitungan dari seluruh model yang digunakan dilakukan dengan program SPSS (Statistical Package For Social Science)

Hasil dan Pembahasan

Proses Pra Analisis Data

Sumber Data Penelitian

Data yang digunakan adalah data faktor-faktor fundamental perusahaan yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ), dengan periode pengamatan tahun 2005-2006, kecuali untuk menghitung pertumbuhan EPS digunakan data tahun 2004, 2005, dan 2006. Data ini diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2005 dan 2006.

Variabel dan Teknik Pengukuran

Variabel dependen dalam penelitian digunakan data *price earning ratio* (PER)

Variabel Independen dalam penelitian ini adalah :

- (1) Total asset, terdapat dalam laporan keuangan
- (2) *Debt to Equity*, yang merupakan pembagian antara total hutang akhir tahun dengan total modal sendiri/*total equity*.
- (3) *Return on Equity* merupakan pembagian antara laba bersih setelah pajak dengan total modal *equity*.
- (4) Tingkat penjualan yang merupakan *revenue* yang terdapat dalam laporan keuangan
- (5) Pertumbuhan EPS yang dihitung dengan $g = \frac{Li - L0}{L0} \left[\frac{1}{i} \right]^{1/n} - 1$

Perumusan Model

Penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda yang dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + e_t$$

$$Y = \text{PER}_t$$

a = Konstanta/intercept

X_1 = Total asset tahun ke t

X_2 = DER(debt to equity ratio) tahun ke t

X_3 = Return on Equity tahun ke t

X_4 = Tingkat penjuakan tahun ke t

X_5 = Pertumbuhan EPS tahun ke t

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

e_t = variabel pengganggu

Model regresi ini tentunya belum dapat digunakan sebelum melakukan beberapa uji kepatuan penggunaan model seperti yang diungkapkan oleh Mudrajad, Kuncoro (2001), suatu model regresi agar dapat menjelaskan dengan baik hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen perlu diadakan uji pra – analisis data. Oleh karena itu peneliti akan melakukan pengujian model pertama (1) dari keselasaran penggunaan model regresi; (2) pengujian heteroskedastisitas; dan (3) uji autokorelasi.

Proses pra analisis data bertujuan untuk melakukan penyesuaian variabel-variabel yang digunakan dalam model regresi, seperti yang dikemukakan oleh Mudrajad Kuncoro (2001) pengujian pra analisis ini penting dilakukan dengan tujuan untuk menemukan model regresi terbaik yang dapat menjelaskan hubungan antara variabel dependen dengan variabel-variabel independen secara lebih valid dan tidak bias. Kajian berdasarkan variabel-variabel inilah yang telah mengarahkan peneliti untuk menguji model semi logaritmis dan model regresi logaritmis. Perlakuan seperti ini sebenarnya telah digunakan oleh Mpaata, Kaziba dan Sartono tahun 1997 melakukan pengujian ulang model Cobb-Douglas yang diterapkan pada pengujian faktor-faktor yang diperkirakan mempengaruhi PER dengan nilai PER itu sendiri.

Hasil uji normalitas yang telah dilakukan oleh peneliti yang menggunakan faktor dependen dan variabel-variabel independen yang telah dipilih sesuai dengan yang telah dikemukakan pada Bagian II dari uraian ini, yaitu variabel PER dipengaruhi oleh variabel

pertumbuhan EPS. Hasil uji berdasarkan kesesuaian penggunaan model regresi, model regresi logaritmis karena model lebih sesuai karena secara umum dapat menerangkan variabel-variabel independen terhadap PER lebih baik jika dibandingkan dengan model regresi semi-logaritmis. Sementara hasil uji autokorelasi yang dilakukan menunjukkan nilai Durbin-Watson (DW) 1,941, yang berarti berada di daerah tidak ada autokorelasi, sehingga model dapat dipakai secara valid.

Uji Hipotesis digunakan uji- F dan Uji- t. Uji- F yang digunakan peneliti dalam penelitian ini menggunakan tingkat kepercayaan atau level of confidence 95 % atau $\alpha=5\%$ dan degree of freedom, df ($k=1$, $df= k-1$) bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara serempak atau untuk mengetahui pengaruh seluruh variabel independen, sedangkan Uji-t dengan tingkat signifikansi 5% bertujuan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Proses penghitungan dari seluruh model yang digunakan dilakukan dengan program SPSS (*Statistical Package For Social Science*)

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis ini tentunya tidak akan dapat dilakukan dengan baik jika belum diperoleh model regresi yang valid melalui serangkaian uji pra-analisis seperti yang telah dilakukan oleh peneliti. Bentuk model regresi yang menerangkan factor-faktor yang mempengaruhi PER, adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Ln PER} &= -3,637 + 0,175 \text{ Ln. Total Asset} + 0,300 \text{ Ln.DER} - 0,248 \text{ Ln.ROE} \\ t_{\text{table}} &= (2,00) \quad t_{\text{hitung}} (-2,398) && (5,464) && (- 5,152) \\ &+ 0,0157 \text{ Ln.Sales} + 0,9119 \text{ g.EPS.} \\ &(0,278) && (1,435) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} F_{38,5} ; F_{\text{table}} &= 2,46 \\ F_{\text{hitung}} &= 26,30 \end{aligned}$$

Hasil pengujian secara keseluruhan atau Uji F dari model ini menunjukkan bahwa secara umum semua variabel independen mempunyai pengaruh pada variabel dependen (PER), ini dibuktikan dengan F hitung lebih besar dari F Tabel. Atau $26,30 > 2,46$ ini berarti bahwa secara bersama-sama variabel independen DER, ROE, Tingkan Penjualan, Total Asset, serta pertumbuhan EPS, berpengaruh signifikan terhadap PER, konsekwensinya H_0 pada pengujian hipotesis secara serempak di tolak dan H_a diterima. Uji partisaal atau uji t yang dilakukan oleh peneliti menunjukkan : (1) Uji terhadap variabel independen Total asset nilai t hitung - 2,546) lebih besar dari t tabel 2,0, ini terjadi karena nilai t adalah absolute. Pada probabilitas tingkat kesalahan 0,15 membuktikan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, dengan kata lain ada pengaruh yang signifikan dari total *asset* terhadap variabel dependen PER; (2) Uji t terhadap variabel independen nilai t hitung (-) 5.464 lebih besar dari t tabel=2,0, dengan tingkat kesalahan 0,00 ini berarti H_0 ditolak dan H_a diterima, dengan kata lain variabel DER berpengaruh signifikan pada variabel Dependen PER; (3) hasil uji t terhadap variabel independen DER menunjukkan t hitung = (-) 5,152 lebih besar dari t tabel =2,0, dengan tingkat kesalahan 0,00, ini berarti H_0 ditolak dan H_a diterima; (4) hasil uji t terhadap total penjualan menunjukkan t hitung =0,278 lebih kecil dari t tabel = 2.0, ini berarti H_0 diterima dan H_a ditolak dengan kata lain besarnya tingkat penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap PER; (5) hasil uji t terhadap variabel pertumbuhan EPS menunjukkan t hitung= 3,435 lebih besar dari t tabel=2,0, berarti H_0 diterima dan H_a ditolak, dengan kata lain besar-kecil pertumbuhan EPS akan berpengaruh secara signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER).

Kajian Teoritis

Hasil uji hipotesis yang telah dilakukan dapat dijadikan dasar untuk melihat hubungan-hubungan yang terjadi dan pengaruhnya dalam keputusan untuk investasi saham di BEJ. Kajian akan dimulai dari *Total asset* sudah dibuktikan memiliki pengaruh yang

signifikan terhadap DER. Hubungan positif ini sesuai dengan prediksi atau dugaan semula berdasarkan teori. *Total asset* adalah penjumlahan dari aktiva lancar dan total aktiva tetap, dengan sendirinya makin besar *total asset* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai investasi-investasi yang menguntungkan dan ini akan mencerminkan prospek pertumbuhan *earnings* atau penerimaan dan dividen, dengan kata lain variabel *total asset* layak digunakan untuk alat menganalisis nilai PER saham-saham di BEJ.

Hubungan positif dari DER terhadap PER tidak sesuai dengan prediksi atau dugaan semula berdasarkan teori. Makin besar nilai *liability* atau hutang perusahaan yang dibiayai dengan ekuitas akan makin tinggi tingkat risiko yang ditanggung oleh perusahaan. Adanya penambahan hutang dapat meningkatkan *financial distress* bagi perusahaan yang bersangkutan dan mengalirkan manfaat positif dari ada penambahan hutang seperti adanya pengurangan pendapatan kena pajak dan prospek memperbesar pertumbuhan *earning* atau pertumbuhan di masa yang akan datang. Jika adanya *rate of return* yang besar akan dapat menutup biaya yang ditimbulkan oleh hutang yang besar, inilah yang menyebabkan adanya investor yang masih berminat membeli saham atau dengan kata lain variabel DER dapat digunakan untuk menganalisis nilai PER saham-saham di Bursa BEJ.

Hasil uji terhadap ROE menunjukkan secara parsial signifikan terhadap PER, tetapi hubungan negatif ROE dengan PER tidak sesuai dengan prediksi berdasarkan teori dikatakan bahwa ROE itu memiliki hubungan positif dengan PER. Hal ini dapat terjadi karena tidak efisiennya perusahaan memanfaatkan kontribusi pemilik dan menggunakan sumber dana lainnya untuk kepentingan pemilik. Pendapatan neto yang diperoleh pemegang saham menjadi tidak sebanding besarnya modal yang diinvestasikan oleh pemodal dalam perusahaan, akibatnya pertumbuhan *earning* di masa yang akan datang menjadi tidak jelas. Teori menyatakan bahwa makin tingginya ROE akan menaikkan nilai PER-nya. Penurun

nilai ROE pada penelitian ini mungkin disebabkan oleh kondisi perekonomian yang kurang baik, sehingga menyulitkan pengelola perusahaan.

Pengujian signifikansi tingkat penjualan menunjukkan hasil secara partial tidak signifikan, sehingga tidak layak untuk menganalisis PER. Namun secara teori dapat dijadikan dasar kajian karena memiliki hubungan positif. Ini menjadi indikasi peningkatan laba. Jones.P (2000) mengatakan bahwa perusahaan –perusahaan yang berhasil meningkatkan penjualannya akan menunjukkan prospek yang cukup baik, dan akan menimbulkan kepercayaan investor pada saham perusahaan di Bursa Efek atau di BEJ.

Pertumbuhan EPS secara teori akan mendatangkan peningkatan *price earning ratio*. Hasil uji partial dalam penelitian ini menunjukkan pengaruh variabel pertumbuhan signifikan terhadap EPS, dengan arah positif, sehingga dapat diprediksi bahwa makin tingginya pertumbuhan EPS akan berpengaruh positif terhadap PER. Temuan ini menunjukkan bahwa pertumbuhan EPS dapat dijadikan informasi bagi investor dalam mengevaluasi nilai *earning per share* (EPS) terutama terhadap saham di BEJ.

Kesimpulan Dan Saran

Kesimpulan

Hasil perhitungan dan analisis yang telah dilakukan oleh peneliti menunjukkan bahwa hipotesis yang telah ditetapkan secara umum terbukti ini terlihat dari hasil uji Uji F, semua variabel independen yaitu variabel total *asset*, DER, ROE, Tingkat Penjualan dan pertumbuhan EPS secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Earning Per Share* (EPS) dari saham-saham yang diamati di Bursa Efek (BEJ) selama kurun waktu 2005-2006.

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa ada empat variabel independen seperti variabel *Total Aset*, DER, ROE, dan Pertumbuhan EPS berdasarkan uji t berpengaruh signifikan terhadap PER, dengan arah positif, kenyataan ini menunjukkan bahwa secara teori keempat

variabel tersebut dapat menjadi dasar pertimbangan investor dalam memprediksi nilai PER dari saham di BEJ di masa yang akan datang, sementara tingkat penjualan walaupun menunjukkan hasil uji parsial atau uji t tidak signifikan tetapi memiliki hubungan yang positif, sehingga secara teori dapat dikatakan bahwa semakin tinggi tingkat penjualan suatu perusahaan akan berpengaruh positif pada laba (Jones.P,2001). Pendapat ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang tinggi akan menaikkan jumlah laba. Besar atau kecilnya laba sangat dipengaruhi oleh efisiensi dan kondisi ekonomi yang dapat berpengaruh sistematis pada PER.

Saran

1. Investor yang ingin melakukan investasi di Bursa Efek Jakarta perlu memperhatikan nilai-nilai perhitungan berdasarkan kajian fundamental seperti *Total asset*, DER, ROE, Tingkat Penjualan, dan pertumbuhan EPS untuk memprediksi besaran nilai yang diharapkan dari *Earning Per Share* atau PER, selain kajian teknis seperti fenomena ekonomi dan faktor-faktor yang muncul di Bursa.
2. Hasil penelitian ini juga dapat menjadi acuan manajemen perusahaan untuk senantiasa memperhatikan efisiensi dalam operasional usahanya, jika tidak, walaupun ada kenaikan tingkat penjualan belum tentu akan menaikkan laba yang sekaligus akan menaikkan PER.

Daftar Pustaka

- Aries S.W, Marwan dan Anton N.Heveadi. 1999. *Price Earnings Ratio (PER) Model Consistency: Eviden From Jakrta Stock Exchange*. Gadjahmada International Journal of Business. Vol 1,2, September . Yogyakarta.
- Bar Rosenberg, Kenneth Reid, and Ronald Lanstein. 1998. *Persuasive Evidence of Market Inefficiency.* The Journal of Portofolio 11, spring, 1985 in *Financial Statement Analysis: Theory Application, and Interpretation*. Mc Grow Hill, 8th.ed. New York.
- Brigham and Weston. 1999. *Essential of Managerial Finance*. Holt Rineholt and Winston. 7th,ed. Los Angeles.
- Brealey, Richard A, and Stewart C.Myers. 1996. *Priciple of Corporate Finance*. Fifth edition. Mc Grow Hill. New York.

- Copland and Weston. 1994. *Financial Theory and Corporate Policy*. Addison. Sley Publishing Company.p 382. California
- Elton, Edwid J, and Martin J.Grube. 1995. *Modern Portolio Theory and Investment Analysis*. John Wiley and Sons Inc,5th ed. New York.
- Eugene Fama and Kenneth French. 1972. *The Cross-Section of Expected Stock Return*,in The Journal of Finance. Printice Hall. New Yersey.
- Fischer, Donald F and Ronald Yordan. 1991. *Security Analysis and Portofolio Management*. Englewood Cliffs.5th ed. New York.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP AMP YKPN, cetakan kedua. Yogyakarta.
- Jones, Carles P. 2000. *Investment Analysis and Managemen*. John Wiley &Son,Inc,8th ed New York .
- Kahneman D dan A.Tversky. 1982. *Judgement Under Uncertainty : Heuristic and Biases*. CambridgeUniveristy. Press London.
- Koetin, EA. 2003. *Suatu Pedoman Investasi Dalam Efek Indonesia*. Bursa Efek . Jakarta..
- Kuncoro, Mudrajad. 2001. *Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi*. UPP, AMP YKPN. Yogyakarta.
- Keown,Martin, Petty. 2001. *Basic Financial Management*. Prentice-Hall, Inc. 9th.ed. New Yersey:
- Mpaata,Kaziba,dan Agus Sarto. 1997. *Factor Determining Price-Earning (P/E) ratio*. Kelola,No.15/VI. Yogyakarta.
- Ryanto, Bambang. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. UPP.AMP YKPN. Yogyakarta.
- Satono, Agus. 2000. *Overreaction of Indonesian Capital Market : Is Rational ?*. Gajah mada Internatonal Journal of Business,2,2,163-184. Yogyakarta.
- Santoso, Singgih. 2001. *Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Computido. Jakarta.
- Sember, Roy, 2001. *Pohon Duit*. Elex Media Computido. Jakarta.
- Vanhorn and Wachowicz. Jr, 2000. *Fundamentals of Financeial Management*. Prentice-Hall,Inc. 9th.ed. New Yersey.
- Westond and Copland . 1989. *Managerial Finance*. The Dryden Press. 9th .ed. New York.
- ,1998. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Penyunting Farid Harianto dan Siswanto Sudomo. Bursa Efek. Jakarta.

- , 2001. Statistik dan Ekonomi Keuangan Indonesia. Jakarta
- , 2006. *Indonesian Capital Market Dictory*. Instutue for Financial Research. Jakarta.
- 2004. Mengenal Rasio Penilaian Saham berdasarkan Faktor Fundamental. Jurnal Pasar Modal Indonesia. November.p17-20. Jakarta.
- , 2006. Http:// WWW.JSX.COM.
- , 2006. Http:// WWW.Indoexchange.Com.