

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *PRICE EARNING RATIO* (PER) SEBAGAI DASAR PENILAIAN SAHAM STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI

Oleh ; La Ode Rasuli

Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis UNG

ABSTRACT

The objective of this research is to analyze some variable influencing Price Earning Ratio (PER) of the go-public manufacturing firms at the Indonesia Stock Exchange (ISX) and which independent variable had dominant influence on the PER. Independent variables in this research dividend payout ratio (DPR), earning growth (EG), and standard deviation of earning growth (SD.)

Sampling in this research was done by purposive sampling method. The sample that used are 69 firms with research period during 3 years (2005-2007). This study used the multiple regression analysis.

Result of research indicate that dividend payout ratio (DPR), earning growth (EG), and standard deviation of earning growth (SD) simultaneously significant influence on PER, however by partial only dividend payout ratio (DPR), and standard deviation of earning growth (SD) are significantly influence on PER, while earning growth (EG) haven't significantly influence on PER. Dividend payout ratio (DPR) was the most dominant variable influencing the price earning ratio (PER). Based on the findings, it is shown that the ability of the multiple regression model to explain about the PER variety on the manufacturing firms was 39,9 % (R^2).

Keywords: *price earning ratio, dividend payout ratio, earning growth and standard deviation of earning growth.*

PENDAHULUAN

Investasi dalam saham merupakan investasi beresiko tinggi, dimana investor dapat memperoleh keuntungan yang banyak dan sebaliknya bisa menderita kerugian yang tidak sedikit. Oleh karena itu investor dituntut untuk jeli dan harus semakin berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasinya serta selalu menganalisis terlebih dahulu saham-saham yang akan dibelinya. Para investor juga memerlukan informasi yang relevan tentang harga saham suatu perusahaan karena harga saham mencerminkan kinerja perusahaan yang menjual saham tersebut.

Tujuan investor menanamkan dananya pada sekuritas saham adalah memperoleh tingkat pengembalian (*return*) tertentu dengan risiko minimal. Tingkat pengembalian (*return*) atas kepemilikan saham dapat diperoleh dalam dua bentuk, yaitu dividen dan *capital gain* (harga jual saham lebih tinggi dari harga belinya). Saat melakukan investasi saham, investor akan memilih saham perusahaan mana yang akan memberikan *return* tinggi. Investor harus dapat menganalisa apakah harga saham yang terjadi cukup layak untuk dibeli dan harus pula mendeteksi pergerakan harganya, mengetahui variabel apa saja yang menjadi penentu terhadap harga saham tersebut, apakah bersifat fundamental, teknikal, maupun sosial politik. Setiap variabel mempunyai efek yang relatif berbeda, sehingga adanya harga saham yang bersifat *undervalued* ataupun *overvalued* pada hakekatnya disebabkan adanya kekuatan variabel penentu yang berbeda.

Salah satu rasio yang banyak digunakan oleh investor untuk pengambilan keputusan investasi saham adalah *Price Earning Ratio* (PER). PER merupakan rasio antara harga per lembar saham dengan laba bersih per sahamnya (EPS). PER juga menunjukkan indikasi tentang adanya masa depan perusahaan. Menurut Sartono (1996: 106), para pelaku pasar modal lebih menaruh perhatian terhadap *Price Earning Ratio* (PER) yang dapat diartikan sebagai indikator kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan. PER memiliki beberapa atribut menarik yaitu memberikan standar yang baik dalam membandingkan harga saham untuk laba per lembar saham yang berbeda dan kemudahan dalam membuat perkiraan yang digunakan sebagai input pada P/E rasio model, serta memudahkan atau membantu *judgement* dalam menganalisis. Oleh karena model PER lebih sering digunakan dalam penilaian saham, maka menentukan faktor-faktor apakah yang mempengaruhi PER dengan mengetahui seberapa jauh faktor-faktor tersebut mempengaruhi PER adalah sangat penting.

Penelitian ini peneliti menggunakan analisis fundamental dengan pendekatan *price earning ratio* (PER), dengan obyek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang *go-public* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Alasan utama mengapa analisis fundamental dengan pendekatan *price earning ratio* (PER) digunakan dalam penelitian ini karena beberapa hal sebagaimana disebutkan diatas. Di samping itu menurut Sutojo (1989) bahwa dalam praktek hanya sedikit para pemodal yang secara sadar menghitung *present value* dari nilai dividen yang mereka harapkan, pada umumnya mereka menggunakan PER. Alasan lainnya karena dari beberapa penelitian terdahulu baik yang dilakukan di dalam negeri maupun di luar negeri yang menggunakan faktor atau variabel *dividend payout ratio*, *earning growth* dan standar deviasi dari pertumbuhan laba sebagai faktor yang mempengaruhi *price earning ratio* (PER) masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Sedangkan alasan peneliti menggunakan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian, karena bisnis manufaktur di Indonesia boleh dikatakan memiliki prospek yang baik hingga beberapa tahun kedepan.

Rumusan Masalah

Rumusan masalah yang dapat dikemukakan adalah sebagai berikut: apakah faktor-faktor *dividend payout ratio*, *earning growth*, dan standar deviasi pertumbuhan laba, secara simultan dan parsial berpengaruh signifikan terhadap PER, dan dari variabel independen di atas, variabel manakah yang berpengaruh dominan terhadap PER.

Tujuan Penelitian

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah faktor-faktor *dividend payout ratio*, *earning growth*, dan standar deviasi pertumbuhan laba, secara simultan dan parsial berpengaruh signifikan terhadap PER. Disamping itu, untuk mengetahui variabel independen yang berpengaruh dominan terhadap PER.

TINJAUAN PUSTAKA

Pengertian Pasar Modal

Pasar modal atau sering disebut secara sederhana dengan bursa efek merupakan pasar dimana terjadi transaksi jual beli surat berharga (Koten, 2004). Menurut Husnan (1996:3), pasar modal dapat diartikan sebagai pasar untuk berbagi instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Sementara itu menurut Keputusan Menteri Keuangan RI nomor 1548/KMK/1990 tentang Peraturan Pasar Modal yang dikutip oleh Sunariyah (1997:2-3) menyebutkan bahwa pasar modal adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Pasar modal dalam arti sempit merupakan suatu pasar yang kegiatan didalamnya memperdagangkan saham-saham, obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara pedagang efek.

Bentuk Pasar Modal dan Instrumen yang Menyertainya.

Menurut Sunariyah (1997:11-14), dalam pasar modal dikenal ada empat macam bentuk pasar modal yaitu: 1) pasar perdana (*primary market*), 2) pasar sekunder (*secondary market*), 3) pasar ketiga (*third market*) sering disebut "bursa paralel", dan 4) pasar keempat (*fourth market*) merupakan bentuk perdagangan efek antar investor. Instrumen dalam pasar modal adalah semua surat berharga yang diperdagangkan di dalam maupun di luar bursa. Sedangkan menurut UU No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, efek merupakan selembar kertas yang menunjukkan hak pemegang surat tersebut untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan lembaga yang menerbitkan sekuritas tersebut (Husnan, 1996: 3).

Jenis-jenis instrumen pasar modal dapat berupa: 1) saham, 2) obligasi, 3) derivatif dari efek dapat berupa: a) *right* (klaim), b) *warrant*, c) *convertible obligation*, d) saham dividen, e) saham bonus, f) *certificate american depository receipt* (ADR) atau *continental depository receipt* (CDR), dan g) sertifikat dana reksa.

Pengertian Investasi dan Prinsip Dasar Investasi

Investasi adalah suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (*accretion of wealth*) melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalti, dividen, uang sewa), untuk apresiasi nilai investasi, atau untuk manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan (SAK, 2002: 13.1). Menurut Sharpe dan Gordon (1997) investasi berarti mengorbankan uang sekarang untuk mendapatkan uang di masa yang akan datang. Pengorbanan terjadi saat sekarang dan memiliki kepastian, sedangkan hasil baru akan diperoleh kemudian hari dan besarnya tidak pasti. Investasi *financial* melibatkan kontrak-kontrak tertulis seperti saham dan obligasi.

Tujuan investor mengadakan investasi adalah untuk memperoleh penghasilan atau *return* atas investasi. Penghasilan tersebut berupa penerimaan kas dan atau kenaikan nilai investasi. Penerimaan kas bagi saham ada dalam bentuk dividen, sedangkan kenaikan nilai investasi tercermin melalui kenaikan harga saham.

Husnan (1998) seperti yang dikutip Koten (2004) menjelaskan bahwa investor dalam melakukan investasi akan memperkirakan berapa tingkat penghasilan yang diharapkan (*expected return*) atas investasinya untuk suatu periode tertentu dimasa yang akan datang. Namun setelah periode investasi berlalu, belum tentu tingkat penghasilan yang terealisasi (*realized return*) adalah sama dengan tingkat penghasilan yang diharapkan, tingkat penghasilan yang diharapkan dapat lebih tinggi atau lebih rendah. Ketidakpastian akan tingkat penghasilan merupakan inti dari investasi, yaitu investor harus selalu mempertimbangkan unsur ketidakpastian yang merupakan risiko.

Karakteristik Saham

Saham merupakan investasi yang tergolong *financial assets* dan merupakan sebuah surat berharga yang didalamnya tertulis besarnya kepemilikan atas sebuah perusahaan (Manurung, 1992) dalam Amenah (2002). Berinvestasi dalam suatu perusahaan, investor secara otomatis ikut serta dalam perusahaan tersebut dan mempunyai hak untuk mendapat bagian keuntungan yang berupa: a) *dividend*, yaitu bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham, b) *capital gain*, yaitu kenaikan harga jual saham di atas harga belinya.

Investasi pada saham merupakan investasi yang memberikan keuntungan tidak pasti. Ketidakpastian ini disebut risiko. Menurut Usman (1989) yang dikutip Amenah (2002) ada beberapa risiko dalam melakukan

investasi yang akan dihadapi oleh investor, antara lain: 1) *financial risk*, yaitu risiko yang ditanggung oleh investor sebagai akibat dari ketidakmampuan emiten dalam memenuhi kewajiban pembayaran dividen atau bunga obligasi serta pokok investasi. 2) *market risk*, merupakan risiko menurunnya harga pasar secara substansial baik keseluruhan saham maupun saham tertentu akibat tingkat inflasi, ekonomi negara, perubahan manajemen perusahaan atau kebijakan pemerintah. 3) risiko psikologis, yaitu risiko bagi investor yang bertindak secara emosional dalam menanggapi perubahan harga berdasarkan optimisme atau pesimisme yang dapat mengakibatkan kenaikan atau penurunan harga saham. Risiko ini erat kaitannya dengan risiko pasar dan risiko finansial. Investor sebenarnya tidak membutuhkan dana sehingga tidak perlu menjual sahamnya, namun mereka tetap menjualnya karena secara psikologis terpengaruh oleh investor lain.

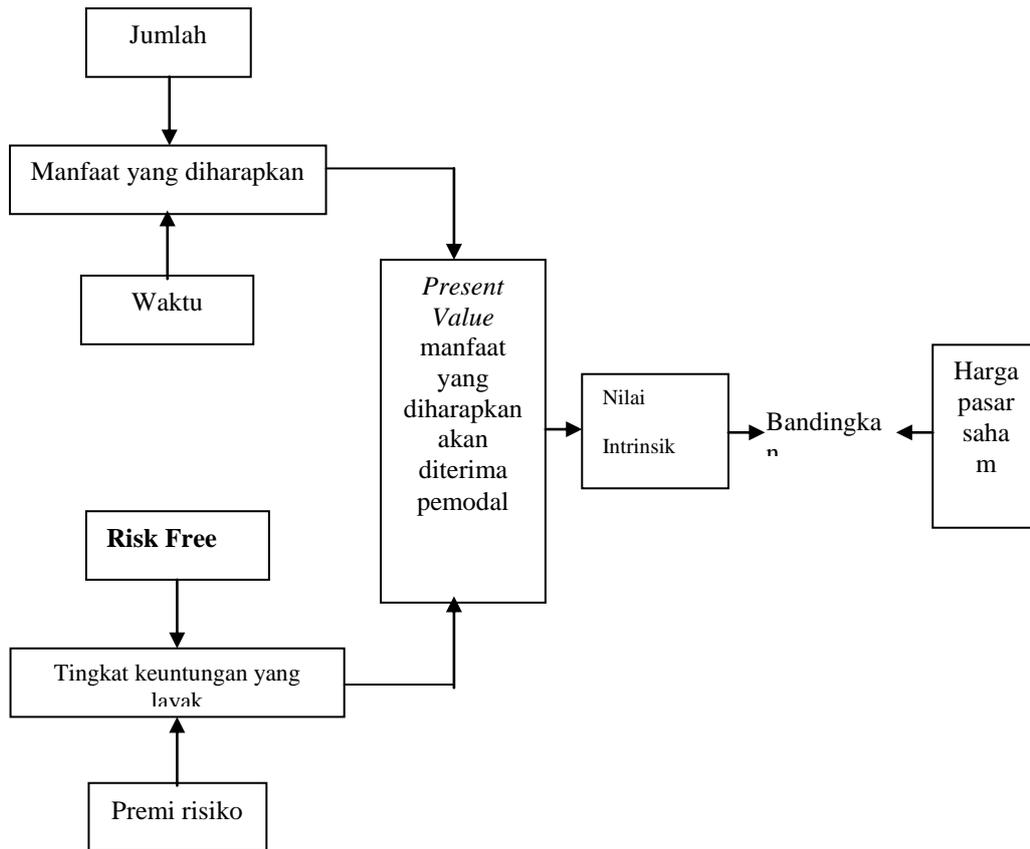
Analisis Saham

Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik suatu saham dan kemudian membandingkannya dengan harga saham tersebut pada saat ini (*current market price*). Nilai intrinsik (NI) menunjukkan *present value* arus kas yang diharapkan dari suatu saham. Pedoman yang digunakan oleh Husnan (1996:288) adalah sebagai berikut:

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

Menurut Husnan (1996:289), saat melakukan analisis saham investor harus memperkirakan berapa dan kapan manfaat yang diharapkan akan diterima, dan manfaat tersebut akan *dipresent-valuekan* dengan tingkat bunga yang layak. Tingkat bunga yang layak ini harus memperhatikan *risk free rate* (tingkat bunga bebas risiko) ditambah premi atas risiko. Nilai intrinsik kemudian dibandingkan dengan harga pasar saat ini (lihat gambar 2.1).

Gambar 2.1 Proses analisis saham, membandingkan nilai intrinsik dengan harga saham.



Sumber data: data yang diolah

Penilaian Saham

Model penilaian saham merupakan suatu mekanisme untuk mengubah serangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diramalkan, menjadi perkiraan harga saham. Husnan (1996:291) mengatakan variabel-variabel tersebut dapat berupa laba perusahaan, dividen yang dibagikan, variabilitas laba dan sebagainya.

Penilaian saham merupakan hal mendasar dan sangat penting yang harus dilakukan oleh investor sebelum melakukan investasi pada saham. Investor harus melakukan analisis yang rasional dan akurat, karena tanpa analisis yang rasional dan akurat para investor akan mengalami kerugian yang besar. Resmi (2002) menyebutkan beberapa faktor penting yang mempengaruhi perubahan harga saham yaitu: 1) harapan investor terhadap tingkat pendapatan dan dividen untuk masa yang akan datang memiliki pengaruh yang besar. Apabila tingkat pendapatan dan dividen suatu saham tersebut stabil, maka harga saham cenderung stabil dan sebaliknya jika tingkat pendapatan dan dividen berfluktuasi karena siklus perusahaan atau perubahan teknologi, maka harga saham tersebut cenderung berfluktuasi juga. 2) tingkat pendapatan perusahaan (tercermin dari EPS) terkait erat dengan pergerakan harga saham. Apabila fluktuasi EPS makin besar, maka besar pula perubahan harga pasar sahamnya. 3) kondisi perekonomian pada masa yang akan datang selalu dipengaruhi oleh kondisi perekonomian saat ini. Apabila kondisi perekonomian saat ini stabil dan mantap, maka investor optimis terhadap kondisi perekonomian yang akan datang, sehingga harga-harga cenderung stabil, begitu pula sebaliknya.

Tujuan penilaian harga saham adalah untuk mengetahui apakah harga saham dipasar modal telah menunjukkan harga yang wajar, dalam arti saham tersebut tidak *mispriced*. Penilaian harga saham dapat juga digunakan untuk mendeteksi saham mana yang berpotensi untuk dibeli (*undervalued*) dan saham mana yang berpotensi untuk dijual (*overvalued*).

Husnan (1996:317) menjelaskan bahwa analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga di waktu lalu, serta volume transaksi saham yang terjadi. Disamping itu, analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan cara (1) mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang. (2) menerapkan hubungan faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran harga. Dalam analisis fundamental ada dua pendekatan yang dapat dilakukan yaitu pendekatan *present value* dan pendekatan *price earning ratio* (PER) (Haveadi dan Asri, 1999).

Price Earning Ratio (PER)

PER merupakan rasio penilaian yang membandingkan antara harga saham dan laba per lembar sahamnya (Weygand *et al.*, 1996: 806). Pendekatan PER merupakan salah satu pendekatan analisis fundamental dalam penilaian saham (Usman, 1994: 155). Pendekatan ini menggambarkan perkembangan harga saham, disisi lain juga menggambarkan pendapatan perusahaan. PER merupakan suatu indikator bagi investor untuk mengetahui potensi pertumbuhan perusahaan dimasa depan.

PER lebih banyak digunakan dalam menilai saham karena dengan PER menggambarkan indikator kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan (Sartono, 1996: 104). Digunakannya PER dalam analisis penilaian saham karena memudahkan atau membantu *judgement* penganalisa. Menurut Husnan (1996:51), meskipun diakui bahwa analisa PER merupakan analisa yang relatif sederhana, tetapi karena analisa ini membantu investor dalam memusatkan *judgement* mereka, maka analisa PER ini tetap digunakan. Keterbatasan penggunaan PER adalah pada saat laba negatif, maka PER tidak akan berarti dan perubahan laba menyebabkan PER juga berubah secara dramatis (Damodaran, 1996: 307).

Tinjauan Empirik

Banyak penelitian yang membahas tentang PER yang telah dilakukan dengan variabel dan obyek yang berbeda. Telaah terhadap penelitian terdahulu bertujuan untuk mendapatkan bahan pembandingan dan acuan yang dapat memperjelas pembahasan. Whitbeck dan Kisor (1963) yang pertama kali mempopulerkan penelitian tentang PER meneliti beberapa variabel yang mempengaruhi PER pada tahun 1963 dengan menggunakan *cross sectional regression* model. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *earning growth*, *dividend payout ratio*, dan standar deviasi pertumbuhan laba per lembar saham sebagai variabel independen dan PER sebagai variabel dependen. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *earning growth* dan *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap PER, sedangkan standar deviasi dari pertumbuhan laba per lembar saham mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap PER.

Constand *et al.*, (1991) dalam penelitiannya tentang faktor-faktor yang mempengaruhi PER dan nilai pasar perusahaan Jepang menunjukkan bahwa standar deviasi pertumbuhan laba sebagai proksi risiko, *earning growth* sebagai proksi *dividend growth* berhubungan positif dan signifikan dengan PER, sedangkan variabel *dividend payout ratio* berhubungan negatif dan signifikan terhadap PER. Rizqoni (1995) menggunakan model *regresi linier* berganda dengan sampel 60 perusahaan manufaktur yang *go public* untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi PER dan berhasil melaporkan bahwa faktor-faktor *earning growth*, *dividend payout ratio*, sebagai variabel independen secara serentak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PER sebagai variabel dependen. Hasil penelitiannya juga menunjukkan bahwa variabel *dividend payout ratio* dan *earning growth* berpengaruh dominan terhadap PER.

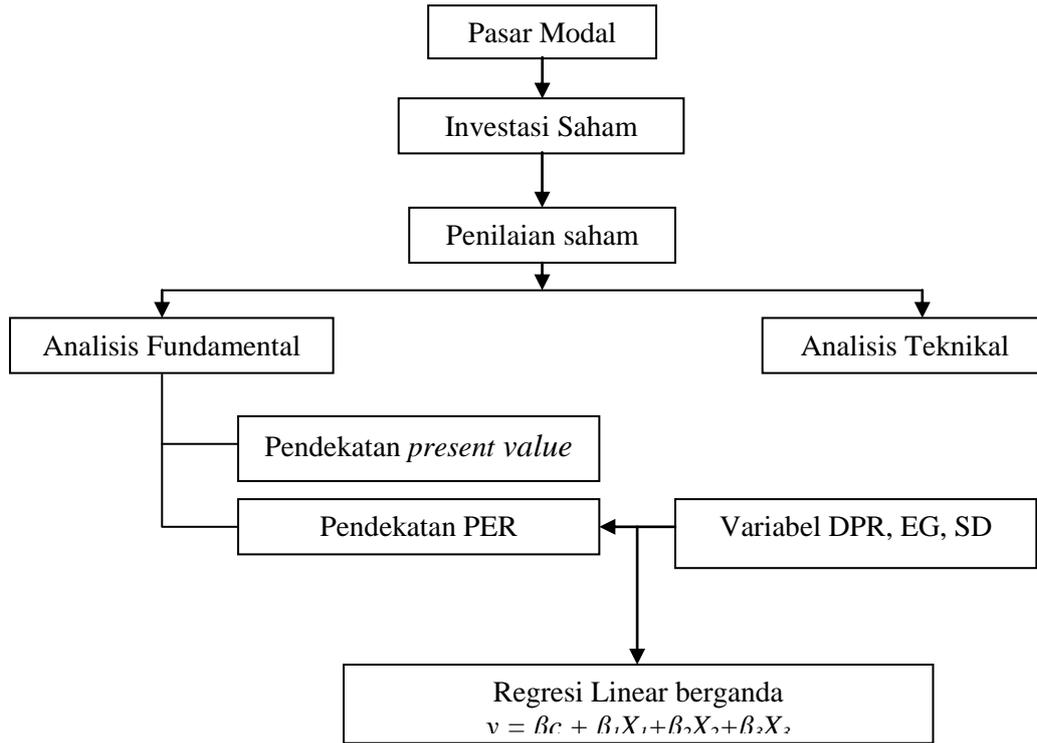
Penelitian Mpaata dan Sartono (1997) yang membedakan obyek penelitian dalam enam sektor industri menghasilkan bahwa variabel independen yang digunakan yaitu *dividend payout ratio*, *earning growth*, mempunyai pengaruh yang signifikan dan konsisten terhadap PER. Menurut Anugerah (2001), nilai PER dipengaruhi oleh tiga faktor yaitu *dividend payout ratio* yang mencerminkan kebijakan dividen, tingkat pertumbuhan yang mencerminkan prospek perusahaan dalam pertumbuhan EPS-nya, dan tingkat resiko, hasil penelitiannya menunjukkan antara PER dengan *dividend payout ratio* dan standar deviasi tingkat pertumbuhan laba berhubungan positif, sedangkan PER dan *earning growth* berhubungan negatif, serta variabel *dividend payout ratio* berpengaruh dominan terhadap PER.

Yanti (1998) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel bebas yaitu *dividend payout ratio*, *earning growth*, dan standar deviasi dari *earning growth*. Penelitian ini menggunakan sampel 25 perusahaan yang menggunakan saham bluechips pada periode Agustus 1998 sampai dengan Januari 1999. Kesimpulan yang dihasilkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap PER, *earning growth* tidak berpengaruh signifikan sedangkan standar deviasi dari *earning growth* berpengaruh negatif terhadap PER.

Kerangka Pikir Penelitian

Berdasarkan tinjauan teoritis dan empirik, maka kerangka pikir penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.2 Kerangka pikir penelitian



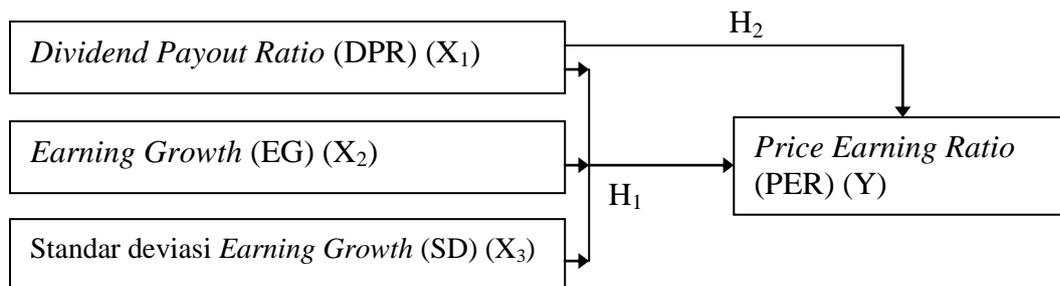
Sumber data: Data yang diolah

Kerangka Konseptual Penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan pendekatan PER untuk menilai harga saham dengan memperhitungkan faktor-faktor pembentuk PER baik yang mencerminkan prospek perusahaan maupun risiko perusahaan. Faktor-faktor yang diperhitungkan mempengaruhi PER adalah: (1) *Dividend Payout Ratio* (DPR), (2) *Earning Growth* (EG), dan (3) Standar deviasi *Earning Growth* (SD).

Untuk itu kerangka konseptual penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.3 Kerangka konseptual penelitian



Sumber data: Data yang diolah

Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: PER dipengaruhi oleh variabel-variabel *dividend payout ratio*, *earning growth*, dan standar deviasi pertumbuhan laba secara simultan maupun parsial.

H2: Variabel *dividend payout ratio* merupakan variabel yang berpengaruh dominan terhadap PER.

METODOLOGI PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian yang menggunakan pendekatan kuantitatif. Pada penelitian ini, peneliti ingin mengetahui atau menjelaskan ada atau tidaknya hubungan kausal antara variabel-variabel yang diteliti melalui suatu pengujian hipotesis yang diajukan. Oleh karena itu penelitian ini merupakan penelitian penjelasan (*explanatory research*).

Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang telah *go public* dan sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan mulai tahun 2005 sampai dengan tahun 2007.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive random sampling* yaitu teknik pengambilan sampel penelitian berdasarkan kriteria-kriteria tertentu, dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria-kriteria yang ditentukan. Kriteria-kriteria yang digunakan untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang sahamnya aktif diperdagangkan di BEI minimal tiga tahun terakhir yaitu selama periode pengamatan, hal ini dimaksudkan untuk kepentingan perhitungan dan analisis data. Menggunakan perusahaan manufaktur karena bisnis manufaktur di Indonesia boleh dikatakan memiliki prospek yang baik hingga beberapa tahun kedepan
2. Perusahaan tersebut secara periodik tiap akhir tahun mengeluarkan laporan keuangan.
3. Perusahaan tersebut labanya tidak negatif selama periode pengamatan, karena menurut Damodaran (1996: 307) estimasi PER tidak akan berarti jika EPS perusahaan negatif.

Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk tahun 2005 sampai dengan tahun 2007. Berdasarkan kriteria di atas, maka jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 339 perusahaan yang *listing* di BEI, sedangkan jumlah sampelnya adalah 69 perusahaan.

HASIL PENELITIAN

Deskripsi Data

Pengukuran statistik sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan program komputer *Statistical Package for Social Science* (SPSS) 13. Berdasarkan pada hasil regresi linier berganda yang digunakan, terdapat tiga variabel eksplanatori yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* (variabel dependen), yaitu *dividend payout ratio* (DPR), *earning growth* (EG), dan standar deviasi pertumbuhan laba (SD). Deskripsi dari masing-masing variabel tersebut akan diuraikan satu per satu berikut ini:

Tabel 4.1: Deskriptif statistik

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR (X1)	69	.000	410.780	12.715	63.283
EG (X2)	69	-.999	103.212	2.008	12.466
SD (X3)	69	172.534	1417376	79720.093	208021.028
PER (Y)	69	2.470	4361.054	83.709	523.037
Valid N (listwise)	69				

Sumber data: Data sekunder yang diolah

Analisis Data dan Interpretasi Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam pengolahan data dengan menggunakan regresi linear, dilakukan beberapa tahapan untuk mencari hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, melalui pengaruh *dividend payout ratio* (X1), *earnings growth* (X2), standar deviasi pertumbuhan laba (X3) terhadap PER (Y). Hasil regresi dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.6: Hasil Analisis Regresi

Variabel	Unstandardized Coefficients (B)	T hitung	Sig.	Keterangan
(Constant)	-28.072			
X1	4.001	4.794	0.000	Signifikan
X2	2.570	0.637	0.527	Tidak Signifikan
X3	0.001	2.754	0.008	Signifikan
R		= 0.632		
R Square		= 0.399		
F hitung		= 14.373		
F tabel		= 2.746		
Sign. F		= 0.000		
α		= 0.05		

Keterangan: - Jumlah data (observasi) = 69
 - Nilai T_{tabel} : $\alpha = 5\% = 1.997$
 - Dependent Variabel Y

Sumber data: Data sekunder yang diolah

Variabel tergantung pada regresi ini adalah PER (Y) sedangkan variabel bebasnya adalah Variabel *Dividend payout ratio* (X1), *Earnings growth* (X2), dan standar deviasi pertumbuhan laba (X3). Model regresi berdasarkan hasil analisis di atas adalah:

$$Y = -28.072 + 4.001X_1 + 2.570X_2 + 0.001X_3 + e$$

Tampak pada persamaan tersebut menunjukkan angka yang signifikan pada variabel *Dividend payout ratio* (X1) dan standar deviasi pertumbuhan laba (X3) sedangkan variabel *Earnings growth* (X2), tidak menunjukkan angka yang signifikan. Adapun interpretasi dari persamaan tersebut adalah :

1. $b_0 = -28.072$, Nilai konstan ini menunjukkan bahwa apabila tidak ada variabel *Dividend payout ratio*, *earnings growth*, standar deviasi pertumbuhan laba ($X_1, X_2, \text{ dan } X_3 = 0$), maka PER akan sebesar -28.072 kali. Dalam arti kata PER akan sebesar -28.072 kali sebelum atau tanpa adanya yang tercermin pada pada variabel *Dividend payout ratio*, *earnings growth*, standar deviasi pertumbuhan laba ($X_1, X_2, \text{ dan } X_3 = 0$)
2. $b_1 = 4.001$, Nilai parameter atau koefisien regresi b_1 ini menunjukkan bahwa setiap variabel *Dividend payout ratio* meningkat 1 kali, maka PER akan meningkat sebesar 4.001 kali atau dengan kata lain setiap peningkatan PER dibutuhkan variabel *Dividend payout ratio* sebesar 4.001, dengan asumsi variabel yang lain tetap ($X_2 \text{ dan } X_3 = 0$) atau *Ceteris Paribus*.
3. $b_2 = 2.570$, Nilai parameter atau koefisien regresi b_2 ini menunjukkan bahwa setiap variabel *earnings growth* meningkat 1 kali, maka PER akan meningkat sebesar 2.570 kali atau dengan kata lain setiap peningkatan PER dibutuhkan variabel *earnings growth* sebesar 2.570 dengan asumsi variabel yang lain tetap ($X_1 \text{ dan } X_3 = 0$) atau *Ceteris Paribus*.

4. $b_3 = 0.001$, Nilai parameter atau koefisien regresi b_3 ini menunjukkan bahwa setiap variabel standar deviasi pertumbuhan laba meningkat 1 kali, maka PER akan meningkat sebesar 0.001 kali atau dengan kata lain setiap peningkatan PER dibutuhkan variabel standar deviasi pertumbuhan laba sebesar 0.001, dengan asumsi variabel yang lain tetap (X_1 dan $X_2 = 0$) atau *Ceteris Paribus*.

Pengujian Hipotesis Pertama

Setelah dilakukan pengujian model, maka langkah selanjutnya adalah dilakukan perhitungan korelasi untuk mengukur ketepatan garis regresi dalam menjelaskan variasi nilai variabel independen. Hasil analisis korelasi yang diperoleh dari *output* regresi (lampiran) mengkorelasi pengaruh yang diwakili oleh variabel *Dividend payout ratio*, *earnings growth*, dan standar deviasi pertumbuhan laba terhadap PER diperoleh nilai $R^2 = 0.399$. Angka ini menunjukkan bahwa variasi nilai PER yang dapat dijelaskan oleh persamaan regresi yang diperoleh sebesar 39.9% sedangkan sisanya, yaitu 60.1%, dijelaskan oleh variabel lain di luar persamaan model. R sebesar 0.632 artinya pengaruh antara variabel *Dividend payout ratio* (X_1), *earnings growth* (X_2), dan standar deviasi pertumbuhan laba (X_3) terhadap PER adalah cukup kuat.

Untuk menunjukkan apakah variabel bebas secara individu mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat maka digunakan uji t. Hasil pengujian menunjukkan hasil uji t dan besarnya t tabel pada signifikansi 5% dua sisi:

Variabel *Dividend payout ratio* (X_1) memiliki nilai $t_{\text{statistik}}$ sebesar 4.794. Nilai ini lebih besar dari t tabel ($4.794 > 1.997$). Dengan demikian pengujian menunjukkan H_0 ditolak H_a tidak ditolak. Hasil ini memperlihatkan bahwa variabel *dividend payout ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap PER. Variabel *earnings growth* (X_2) memiliki nilai $t_{\text{statistik}}$ sebesar 0.637. Nilai ini lebih kecil dari t_{tabel} ($0.637 < 1.997$). Dengan demikian pengujian menunjukkan H_0 tidak ditolak dan H_a ditolak. Hasil ini memperlihatkan bahwa variabel *earnings growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap PER. Variabel standar deviasi pertumbuhan laba (X_3) memiliki nilai $t_{\text{statistik}}$ sebesar 2.754. Nilai ini lebih besar dari t_{tabel} ($2.754 > 1.997$). Dengan demikian pengujian menunjukkan H_0 ditolak dan H_a tidak ditolak. Hasil ini memperlihatkan bahwa variabel standar deviasi pertumbuhan laba berpengaruh secara signifikan terhadap PER.

Kesimpulan yang dapat kita ambil berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama di atas adalah yang diwakili oleh Variabel *Dividend payout ratio* (X_1), *earnings growth* (X_2), dan standar deviasi pertumbuhan laba (X_3) berpengaruh secara serentak terhadap PER (Y), namun secara parsial hanya *Dividend payout ratio* (X_1), dan standar deviasi pertumbuhan laba (X_3) yang berpengaruh signifikan terhadap PER (Y) sedangkan untuk *earnings growth* (X_2) tidak berpengaruh signifikan.

Pengujian Hipotesis Kedua

Pada hipotesis kedua, yang menyatakan bahwa variabel *dividend payout ratio* (DPR) merupakan variabel bebas yang dominan dalam *price earning ratio*. Untuk menunjukkan bahwa variabel bebas ini yang berpengaruh dominan terhadap PER, maka dapat melihat nilai koefisien beta yang distandarisasi paling besar. Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel yang berpengaruh dominan adalah variabel *dividend payout ratio* (X_1) yang ditunjukkan dengan nilai Koefisien Beta terbesar yaitu sebesar 0.484. Hipotesis ini didukung oleh Sritua Arief (1993:12) yaitu: untuk menentukan variabel bebas yang paling menentukan (dominan) dalam mempengaruhi nilai dependen variabel dalam suatu model regresi linear, maka gunakanlah koefisien Beta (*Beta Coefficient*). Koefisien tersebut disebut *standardized coefficient*. Dengan hasil tersebut, maka hipotesis kedua yang berbunyi bahwa variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh dominan terhadap *Price Earning Ratio* (PER) adalah terbukti kebenarannya.

PEMBAHASAN

Pembahasan Terhadap Koefisien Regresi

Konstanta dalam model regresi adalah sebesar -28,072. Angka ini dapat diinterpretasikan bahwa apabila tidak ada variabel *dividend payout ratio* (X_1), *earning growth* (X_2), dan standar deviasi pertumbuhan laba (X_3), atau dengan kata lain bilamana variabel bebas tersebut nol, maka akan menggambarkan besarnya rata-rata PER (Y) adalah sebesar -28,072.

Dengan rendahnya PER *calculated* tersebut, maka saham tersebut merupakan saham *undervalued*, berarti harga saham tersebut dibawah nilai intrinsiknya. Dengan kata lain harga saham yang terjadi (*actual*) masih belum menggambarkan kewajaran. Untuk mengungkap fenomena ini, perlu dipertimbangkan acuan dari Husnan yang ditinjau dari "*teori bentuk pasar modal yang efisien*", disebutkan terdapat 3 macam, yaitu: a) Bentuk efisien yang lemah (*weak form efficiency*), b) Bentuk semi setengah kuat (*semi strong form efficiency*), dan c) Bentuk efisien yang kuat (*strong form efficiency*).

Menurut Husnan (1994), bentuk pertama, harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada diwaktu lalu. Pemodal tidak mampu memperoleh keuntungan diatas normal. Bentuk kedua, harga-harga bukan mencerminkan harga diwaktu lalu tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Bentuk ketiga, menggambarkan bahwa harga-harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisis

fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Pada bentuk ketiga ini, harga selalu wajar dan tidak ada pemodal yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga saham. Apabila kita mengkaji kriteria-kriteria tersebut, memang kondisi pasar modal Indonesia jelas belum berada pada bentuk yang ketiga, sehingga harga saham yang ada sekalipun dikeluarkan oleh emiten yang mempunyai kinerja baik, belum menunjukkan kewajaran harga.

Koefisien *Dividend Payout Ratio* (DPR) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap PER, mempunyai makna bahwa pergerakan antara DPR searah dengan PER, apabila DPR meningkat maka PER juga meningkat, demikian pula sebaliknya. Apabila terjadi perubahan DPR sebesar 1 kali sedang variabel lain dipertahankan maka akan terjadi perubahan sebesar 4,001 kali. Secara teoritis penelitian ini sependapat dengan teori yang dikemukakan Weston *et al.*, (1994: 198) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali kepada perusahaan, apabila perusahaan memberikan dividen maka dapat meningkatkan harga saham namun jika dividen terus meningkat akan sedikit dana yang dapat diinvestasikan sehingga dapat mengakibatkan tingkat pertumbuhan yang diharapkan dimasa datang semakin rendah. Temuan ini didukung dengan penelitian Whitbeck dan Kisor (1963), Rizqoni (1995), Mpaata dan Sartono (1997), Anugerah (2001), Hariyono (2001), dan Yulianti (2002).

Kenyataan ini dapat dijelaskan jika dikaitkan dengan kebijakan pembagian dividen. Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Secara teoritis kebijakan dividen terbagi dalam tiga kelompok, yaitu (Yulianti, 2002): 1) pendapat yang menginginkan dividen dibagikan, 2) pendapat yang mengatakan bahwa perusahaan tidak membagikan dividen adalah relevan, dan 3) pendapat yang mengatakan pembagian dividen adalah tidak relevan.

Dividen merupakan salah satu bentuk keuntungan yang nantinya akan diterima investor dari sahamnya. Bagi investor yang menggantungkan pendapatannya dari investasi, dividen merupakan hal penting karena semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka diharapkan akan memperoleh dividen yang tinggi. Kebijaksanaan dividen dapat meningkatkan PER sehingga banyak perusahaan yang berusaha memberikan dividen. Pengurangan pembayaran dividen akan memberikan pengaruh negatif pada investor, investor akan beranggapan bahwa perusahaan sedang menghadapi kesulitan.

Berdasarkan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa dividen berpengaruh signifikan terhadap PER, maka hasil ini mendukung pendapat dari kelompok pertama yang artinya sebagian besar investor di Bursa Efek Indonesia lebih menyukai menerima dividen tunai daripada *capital gain* yang belum pasti.

Koefisien regresi variabel *earning growth* (EG) sebesar 2.570 dengan arah positif. Nilai parameter ini menunjukkan bahwa setiap variabel EG meningkat 1 kali maka PER (Y) akan meningkat sebesar 2,570 kali dengan asumsi variabel bebas yang lainnya tetap. Hal ini mempunyai makna bahwa pergerakan antara pertumbuhan laba dengan PER searah. Berarti bila pertumbuhan laba meningkat maka PER akan meningkat dan sebaliknya apabila pertumbuhan laba menurun maka PER akan menurun. Berdasarkan hasil uji t, diperoleh $t_{\text{statistik}}$ sebesar 0,637 dengan peluang kesalahan 0.527 (tidak signifikan), artinya secara statistik *earning growth* (EG) tidak berpengaruh nyata terhadap variabilitas PER. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa pertumbuhan laba mempunyai pengaruh yang positif terhadap PER yang berarti semakin tinggi pertumbuhan laba semakin tinggi PER. Oleh karena itu hasil ini membuktikan bahwa EG secara nyata tidak berpengaruh terhadap PER saham-saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2005 sampai dengan 2007. Hasil ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Yanti (1998), Luthan dan Rofiqoh (2004) dan Anugerah (2001) yang juga menyatakan bahwa antara pertumbuhan laba (EG) dengan PER terdapat hubungan negatif. Dan berlawanan dengan hasil Whitbeck dan Kisor (1963), Mpaata dan Sartono (1997), Rizqoni (1995), Constand *et al.* (1991), Hariyono (2001), yang menyatakan bahwa hubungan antara PER dengan *earning growth* (EG) adalah positif, walaupun sampel dan periode penelitian berbeda. Dengan demikian terlihat bahwa investor kurang tertarik pada pertumbuhan laba sehingga memberikan respon yang negatif.

Koefisien regresi variabel standar deviasi pertumbuhan laba (SD) sebesar 0.001 dengan arah positif. Nilai parameter ini menunjukkan bahwa setiap variabel SD meningkat 1 kali maka PER (Y) akan meningkat sebesar 0.001 kali dengan asumsi variabel bebas yang lainnya tetap. Dari hasil uji t, diperoleh $t_{\text{statistik}}$ sebesar 2.754 dengan signifikansi t sebesar 0.008 (signifikan), artinya secara statistik SD mempunyai peranan nyata dalam menentukan nilai PER pada tingkat keyakinan 0.008. Secara teoritis, standar deviasi pertumbuhan laba sebagai proksi risiko menunjukkan arah negatif, PER akan menurun dengan naiknya tingkat risiko perusahaan. Demikian pula sebaliknya, PER akan meningkat dengan turunnya tingkat risiko perusahaan. Hal penelitian ini dapat diindikasikan bahwa investor yang akan menanamkan modalnya dalam perusahaan melalui pembelian saham-saham di Bursa Efek Indonesia sangat memperhatikan dan mempertimbangkan risiko yang timbul. Hasil penelitian yang didapat sesuai dengan hasil penelitian Hariyono (2001) dan Anugerah (2001). Namun berlawanan dengan hasil Whitbeck dan Kisor (1963) dan Yanti (1998).

Pembahasan Terhadap Koefisien Determinasi

Besarnya koefisien determinasi R^2 yang diperoleh adalah untuk menunjukkan seberapa besar kemampuan dari variabel-variabel bebas (X) yang digunakan dalam model mampu menjelaskan terhadap

variabilitas variabel terikat (Y). Kontribusi faktor fundamental dalam menjelaskan variasi nilai PER mempunyai hubungan dan pengaruh yang cukup kuat dimana $R = 0.632$ dan koefisien determinasi $R^2 = 0,399$. Angka ini menunjukkan bahwa variansi nilai PER (Y) yang dapat dijelaskan oleh persamaan regresi sebesar 39.9% sedangkan sisanya yaitu sebesar 60.1% dijelaskan oleh variabel lain diluar persamaan model. Dengan demikian membuktikan bahwa variansi nilai PER lebih banyak ditentukan oleh faktor lain yang belum terkontrol dalam regresi.

Rendahnya nilai R^2 membuktikan bahwa pemodal dalam melakukan penilaian saham-saham perusahaan manufaktur masih diwarnai oleh perilaku spekulasi, sehingga dalam bertindak masih dipengaruhi faktor *non* fundamental dan ikut-ikutan. Namun demikian, dalam merespon situasi yang mengglobal diharapkan kepada investor yang bermain di Bursa Efek Indonesia (BEI) harus mengarahkan perhatiannya pada aspek fundamental dari pada aspek teknikal, karena kegiatan perusahaan, modal, asset, kewajiban, laba dan prospek perusahaan, yang tergambar dalam laporan keuangan perusahaan menjadi informasi yang sangat berharga untuk dicermati oleh investor sepanjang perusahaan *full transparency* dan *full disclosure*.

Pembahasan Terhadap Dominasi Pengaruh Variabel Eksplanatori

Berbagai peristiwa selalu mewarnai setiap informasi yang masuk ke pasar, demikian pula dengan perkembangan bursa efek, di mana tidak terlepas dari dinamika perkembangan pasar dari waktu ke waktu termasuk Bursa Efek Indonesia (BEI). Keadaan ini menyebabkan pelaku pasar akan bereaksi dan dengan segera mengambil tindakan sebagai tanggapan atas adanya informasi yang relevan.

Perubahan selera pasar yang cepat akan diikuti oleh perubahan dominasi pengaruh variabel tertentu dengan cepat pula, terkait dengan penelitian ini, maka perlu diketahui variabel eksplanatori yang paling menentukan variabilitas *Price earning Ratio* (PER) saham-saham perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI. Dominasi tersebut di tentukan oleh kekuatan pengaruh masing-masing variabel eksplanatori dalam model regresi.

Untuk mengetahui dominannya suatu variabel eksplanatori dinilai dengan koefisien beta masing-masing, koefisien beta yang paling besar dari variabel eksplanatori merupakan variabel yang berpengaruh dominan. Dari hasil nilai koefisien beta dapat diketahui bahwa variabel yang berpengaruh dominan mempengaruhi PER (Y) adalah variabel *dividend payout ratio* (X1). Nilai koefisien beta variabel *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 0,484, nilai ini paling besar dibandingkan dengan nilai koefisien beta variabel lainnya. Oleh karena itu, maka hipotesis kedua yang diajukan peneliti, yang mana disebutkan bahwa variabel *dividend payout ratio* merupakan variabel yang berpengaruh dominan terhadap *price earning ratio*, terbukti kebenarannya.

Berdasarkan hasil ini menunjukkan perhatian para investor tertuju pada *dividend payout ratio* dalam menentukan sikapnya untuk berinvestasi. Disamping itu, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan mengambil kebijakan untuk membagikan keuntungan dan tidak ditahan di dalam perusahaan karena perusahaan ingin menarik perhatian para investor supaya berinvestasi dalam perusahaan tersebut sekaligus agar supaya harga saham menjadi meningkat, walaupun kebijakan ini akan menurunkan pertumbuhan laba di masa yang akan datang. Weygand *et al.*, (1996: 610) menyatakan bahwa dividen merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Weston *et al.*, (1994: 198) menyatakan bahwa kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali kepada perusahaan, apabila perusahaan memberikan dividen maka dapat meningkatkan harga saham namun jika dividen terus meningkat akan sedikit dana yang dapat diinvestasikan sehingga dapat mengakibatkan tingkat pertumbuhan yang diharapkan dimasa datang semakin rendah. Hasil penelitian ini, juga menunjukkan kesesuaian dengan hasil penelitian Rizqoni (1995), Anugerah (2001), dan Yulianti (2002) yang menunjukkan bahwa variabel yang paling dominan dalam mempengaruhi PER adalah *dividend payout ratio* (DPR).

Implikasi Penelitian

Dari hasil penelitian dan pembahasan di atas, maka dapat dijelaskan implikasi penelitian sehubungan dengan PER sebagai dasar penilaian saham adalah sebagai berikut:

1. Model *present value* memiliki kelemahan dan keterbatasan dibandingkan dengan model *price earning ratio*, oleh karena itu menyebabkan penggunaan model *price earning ratio* menjadi lebih populer dalam menilai saham. Dengan menggunakan pendekatan ini maka seorang investor dapat menentukan nilai intrinsik dari nilai saham.
2. Pendekatan penilaian saham dengan menggunakan model *price earning ratio* seharusnya hanya digunakan ketika seorang investor berasumsi bahwa situasi pasar hampir sama pada saat model PER diformulasikan. Disamping itu penggunaan model PER ini tidak bebas dari kesalahan dari asumsi atau prediksi yang dilakukan.
3. Penggunaan pendekatan *price earning ratio* dalam menilai saham akan lebih baik apabila laporan keuangan yang dipublikasikan oleh emiten secara *full disclosure*.
4. Dari informasi tentang harga saham perusahaan manufaktur yang ada, dapat membantu memutuskan rencana investasi bagi para investor di pasar modal, sehingga investor dapat mengetahui prospek kinerja dari saham-

saham perusahaan manufaktur.

5. Dalam kondisi ekonomi Indonesia yang belum terlalu membaik, akibat dari krisis ekonomi sebelumnya, maka umumnya pergerakan harga saham lebih dominan dipengaruhi oleh faktor *external* perusahaan, seperti kebijakan pemerintah, perubahan tingkat suku bunga, inflasi dan lain-lain, sehingga investor harus lebih peka terhadap informasi yang ada di pasar dalam melakukan investasi terhadap saham-saham perusahaan manufaktur.

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang dilakukan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa berdasarkan uji F variabel *Dividend payout ratio* (X1), *earnings growth* (X2), dan standar deviasi pertumbuhan laba (X3) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap PER (Y). Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini mampu menjelaskan keadaan yang sebenarnya, akan tetapi sumbangan variabel eksplanatori dalam model tersebut adalah kecil, dan oleh karena itu dapat diterangkan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model regresi tersebut. Kecilnya sumbangan variabel eksplanatori dalam menjelaskan variabilitas *Price Earning Ratio* (PER), menunjukkan bahwa investor dalam menanamkan modalnya masih kurang mempertimbangkan aspek-aspek fundamental perusahaan. Sehingga investor masih bertindak tanpa memperhatikan variabel fundamental, hanya masih bersifat spekulatif dan ikut-ikutan tanpa memperhatikan kondisi perusahaan. Namun secara parsial dengan berdasarkan uji t hanya *Dividend payout ratio* (X1), dan standar deviasi pertumbuhan laba (X3) yang berpengaruh signifikan terhadap PER (Y) sedangkan untuk *earnings growth* (X2) tidak berpengaruh signifikan.

Disamping itu, dengan menggunakan model regresi dan melihat hasil nilai koefisien beta (*Standardized Coefficients*) dapat diketahui bahwa variabel yang paling dominan mempengaruhi *Price Earning Rasio* atau PER (Y) adalah variabel *dividend payout ratio* (X1). Nilai koefisien beta variabel *dividend payout ratio* (DPR) memiliki nilai paling besar dibandingkan dengan nilai koefisien beta variabel lainnya.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, kesimpulan dan kenyataan yang ada maka dapat diberikan beberapa saran bagi investor, investor sebelum melakukan strategi investasi atau sebelum mengambil keputusan investasi guna mencapai keuntungan yang maksimal dengan risiko yang minimal, maka sebaiknya investor berhati-hati dan jeli serta harus menganalisis terlebih dahulu investasi mana yang akan dipilih. Oleh karena itu, pengetahuan tentang model-model analisis sangatlah penting bagi para investor. Salah satu model yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam menganalisis saham adalah dengan analisis PER. Dengan analisis PER akan dapat membantu investor untuk mengetahui potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan.

Untuk melihat konsistensi hasil penelitian dari tahun ke tahun dan lebih kuatnya kebenaran hasil penelitian ini, sebaiknya penelitian yang akan datang mengambil periode pengamatan yang lebih luas dan terbaru. Sehingga diharapkan akan menambah wawasan dan kesimpulan yang lebih lengkap. Peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian tentang PER dengan menggunakan variabel yang berbeda, yang belum cukup dalam penelitian ini, seperti variabel *sales*, *total asset*, *return on equity* (ROE), *return on assets* (ROA) atau variabel lainnya yang dapat diidentifikasi dapat mempengaruhi PER, dengan membagi kondisi pasar modal yang akan diamati menjadi dua bagian yaitu pada saat pasar modal membaik dan pada saat lesu. Disamping itu disarankan kepada peneliti lain untuk menggunakan metode *present value* dalam penilaian saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Amenah (2002). *Analisis Faktor-faktor yang Menentukan Price Earning Ratio dalam Penilaian Saham di Masa Krisis*, Tesis, Pasca Sarjana Universitas Brawijaya.
- Anugerah, Nurul (2001). Korelasi Antara Price Earning Rasio (PER) dan Return Saham Pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta, *Simposium Nasional Akuntansi IV*: 112-131.
- Arif, Sritua (1993). *Metodologi Penelitian Ekonomi*, UI Press Jakarta.
- Constand, Richard L., Lewis P. Freitas & Michael J. Sullivan (1991). Factors Affecting Price Earnings Ratios and Market Values of Japanese Firms, *Journal of The Financial Management Association* (Winter), Vol. 20, No. 4: 68 – 79.
- Damodaran, Aswat (1996). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Assets*, John Wiley & Sons Inc. New York.
- Gujarati, Damodar (1995). *Ekonometrika Dasar*, Erlangga Jakarta.
- Hariyono, Arik (2001). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Price Earning Ratio, *Jurnal Survei & Penilaian Properti* (Juli), Vol 22: 24-34.
- Hartono, Jogiyanto (1998). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Pertama, BPFE Yogyakarta.
- Heveadi, A. N., & Maewan A. S. W. (1999). Price Earning Ratio (PER) Model Consistency: Evidence from Jakarta Stock Exchange, *Kelola Gadjah Mada University Business Review* (September), Vol. 1: 85-97.

- Husnan, Suad, dan Enny Pudjiastuti (1994) *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Husnan, Suad (1996). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi Kedua*, AMP YKPN Yogyakarta.
- Koten, Febri Lazaar (2004). *Analisa Beberapa Variabel Fundamental yang Mempengaruhi Price Earning Ratio sebagai Dasar Penilaian Saham Perusahaan yang Listed di Bursa Efek Jakarta*, Tesis, Pasca Sarjana Universitas Brawijaya.
- Luthan, Elvira dan Ivah Rofiqoh (2004). Analisa Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Saham, *KOMPAK* (September – Desember), No. 12: 387 – 405.
- Mpaata, K. A., & Agus Sartono (1997). Factor Determining Price Earning (P/E) Ratio, *Kelola Gadjah Mada University Business Review* (VI), Vol.15: 133-150.
- Resmi, Siti (2002). Keterkaitan Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Return Saham, *KOMPAK* (September), No. 6: 275 – 300.
- Rizqoni, Ahmad (1995). *Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Price Earning Ratio dalam Penilaian Saham*, Tesis, Pasca Sarjana Universitas Airlangga.
- Sartono, Agus (1996). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi Edisi Tiga*, BPFE Yogyakarta.
- Sartono, Agus & Misbachul Munir (1997). Pengaruh Kategori Industri terhadap Price Earning (P/E) Ratio dan Faktor-faktor Penentunya, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 12, No. 3: 83 – 98.
- Sharpe, William F., and Alexander J. Gordon (1997). *Fundamental of Investment*, Prentice Hall Inc. Englewood Cliffs New Jersey.
- Sunariyah (1997). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Cetakan Pertama, UPP AMP YKPN Yogyakarta.
- Sutojo, Heru. (1989) *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Perusahaan "Go-Public" dan Harga Saham*, Management & Usahawan Indonesia, No. 11 Tahun XVIII, Nopember.
- Usman, Marzuki (1994) *ABC Pasar Modal Indonesia*, LPPI/IBI-ISEI, Jakarta.
- Weygand, F., Jerry J., & Donald E. Kieso (1996). *Accounting Principles (4th ed)*, John Wiley & Sons Inc. New York.
- Weston JF, & Eugene F. Brigham. 1994. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, jilid I*, Edisi kesembilan. Alih bahasa Alfonsus Sirait. Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Whitbeck, Volkerts & Manown Jr. Kisor (1963). A New Tool in Investment Decision Making, *Financial Analysis Journal* (May-June), Vol. 19: 55-62.
- Yanti, Mimi (1998). Analisis Lima Variabel yang Menentukan Price Earning Ratio dalam Penilaian Saham, *Tesis*, Pasca Sarjana Universitas Brawijaya.
- Yulianti (2002). Analisis Lima Variabel-Variabel Fundamental yang Berpengaruh Terhadap Price Earning Ratio sebagai Dasar Penilaian Saham, *Tesis*, Pasca Sarjana Universitas Brawijaya.
- (2002). *Standar Akuntansi Keuangan*, IAI. Salemba Empat Jakarta.