

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

*AN ANALYSIS ON FACTORS AFFECTING
PRICE EARNING RATIO AT TELECOMMUNICATION FIRM
LISTED IN JAKARTA STOCK EXCHANGE*

FITRIAH QALBINA PANJILI



**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
PASCASARJANA UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2007**

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

T E S I S

Sebagai Salah Satu Syarat Mencapai Gelar Magister

Program Magister Manajemen
Kekhususan Manajemen Keuangan

Disusun dan diajukan oleh

FITRIAH QALBINA PANJILI

Kepada

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
PASCASARJANA UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2007**

T E S I S

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PRICE EARNING RATIO PADA PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA

Disusun dan diajukan oleh:

FITRIAH QALBINA PANJILI

Nomor Pokok P2100204599

Tela h dipertahankan di depan Panitia Ujian Tesis
Pada tanggal 05 Maret 2007
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat

Menyetujui
Komisi Penasehat,

Dr. H. Muhammad Ali, SE., MS
Ketua

Drs. H. Mansyur Sain, DESS., Ak
Anggota

Ketua Program Magister
Manajemen

Direktur Program Pascasarjana
Universitas Hasanuddin

Prof. Dr. H. Muh. Yunus Zain, MA

Prof. Dr. dr. Abdul Razak Thaha, M.Sc

ABSTRACT

FITRIAH QALBINA PANJILI. *An Analysis on Factors Affecting Price Earning Ratio at Telecommunication Firm Listed In Jakarta Stock Exchange (supervised by Muhammad Ali dan Mansyur Sain)*

This research aimed to find out whether firm's fundamental factors such as return on equity, debt to equity ratio, growth of sale, earning growth and growth of assets simultaneously have influence on price earning ratio; and determine the dominant factor affecting price earning ratio at Telecommunication Firm listed in Jakarta Stock Exchange during control period from 2003 to 2005.

The data in this reseach consisted of secondary data. They were then analyzed using multiple linear method. The sample consisted of three firms involved in Telecommunication Film listed in Jakarta Stock Exchange.

The results show that the fundamental factors such as return on equity, debt to equity ratio, growth of sale, earning growth, and growth of assets simultaneously have a significant influence on price earing ratio. Meanwhile, the dominant factor affecting price earning ratio is growth of sale.

ABSTRAK

FITRIAH QALBINA PANJILI. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta (dibimbing oleh Muhammad Ali dan Mansyur Sain).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah faktor-faktor fundamental perusahaan yaitu : *return on equity*, *debt to equity ratio*, *growth of sale*, *earning growth* dan *growth of assets* secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *price earning ratio* dan menentukan faktor mana yang memiliki pengaruh dominan terhadap *price earning ratio* pada Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dalam periode pengamatan tahun 2003 – 2005.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan dianalisis dengan menggunakan metode analisis linear berganda. Penelitian ini menggunakan sampel 3 perusahaan yang termasuk dalam kategori Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa faktor-faktor fundamental perusahaan yaitu : *return on equity*, *debt to equity ratio*, *growth of sale*, *earning growth* dan *growth of assets* terbukti secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *price earning ratio* dan faktor fundamental perusahaan yang memiliki pengaruh dominan terhadap *price earning ratio* adalah *growth of sale*.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kami panjatkan kepada Allah SWT, atas limpahan rahmat dan hidayahNya serta kesempatan yang diberikan sehingga tesis ini dapat diselesaikan.

Penulisan tesis ini merupakan salah satu syarat dalam memenuhi study pada Program Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Hasanuddin Makassar. Tesis ini tidak akan terselesaikan jika tidak ada berbagai pihak yang bermurah hati untuk memberikan bimbingan, pengarahan, bantuan dan dukungan kepada penulis untuk menyelesaikannya. Sehubungan dengan hal tersebut pada kesempatan ini penulis menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada yang terhormat :

1. Bapak Dr. H. Muhammad Ali, SE., MS dan bapak Drs. H. Mansyur Sain, DESS, Ak selaku pembimbing atas bimbingan, petunjuk dan saran mulai dari tahap rencana penelitian hingga tahap penyelesaian tesis ini
2. Bapak Dr. Rahman Laba, MBA, bapak Drs. Anwar Guricci, DESS dan bapak Drs. H. Harryanto, M.Com selaku tim penguji yang telah memberikan kritik dan saran dalam penyusunan tesis ini.
3. Bapak Ketua Program Magister Manajemen Universitas Hasanuddin beserta seluruh jajarannya yang telah banyak membantu selama penulis melaksanakan kuliah dari awal hingga selesai.

4. Bapak dan Ibu dosen pengajar Program Magister Manajemen Universitas Hasanuddin yang telah banyak memberi pengetahuan dan bimbingan selama penulis mengikuti perkuliahan.
5. Karyawan dan karyawan Bursa Efek Jakarta Perwakilan Makassar, atas segala bantuannya dalam penulisan tesis ini.
6. Kedua Orang tua tercinta, saudara-saudara tersayang serta semua keluarga atas dukungannya selama ini.

Penulis menyadari bahwa tesis ini, masih banyak terdapat kekurangan baik dari teknik penulisan, penyajian materi maupun dalam pembahasan permasalahan. Untuk itu penulis berharap adanya masukan yang konstruktif guna penyempurnaan dan pengembangan penulisan selanjutnya.

Penulis berharap semoga tulisan ini bermanfaat bagi para pembaca dan rekan-rekan mahasiswa dalam pengembangan ilmu pengetahuan. Akhir kata semoga Allah SWT memberi petunjuk dan jalan untuk setiap pengembangan ilmu pengetahuan, Amin...

Makassar, 2007

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PENGESAHAN	ii
ABSTRAK	iii
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	vi
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR GAMBAR	ix
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	6
C. Tujuan Penulisan	6
D. Manfaat Penelitian	7
BAB II : LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS	
A. Review Penelitian Terdahulu	8
B. Pasar Modal	10
C. Investasi Saham	18
D. Penilaian Harga Saham	22
E. Price Earning Ratio	30
F. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio	35
G. Kerangka Pemikiran	44
H. Hipotesis	46

BAB III : METODE PENELITIAN

A. Lokasi Dan Waktu Penelitian	47
B. Populasi Dan Sampel	47
C. Jenis dan Sumber Data	48
D. Variabel Penelitian	49
E. Analisis Data	51
F. Defenisi Operasional	53

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

B. Gambaran Umum Perusahaan	55
C. Hasil Pemilihan Sampel	70
D. Analisis Deskriptif	70
E. Analisis Regresi	78
F. Pembahasan	85

BAB IV : KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan	90
B. Saran	91

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1.1 Perkembangan Pasar Modal di Indonesia Periode (1996 – 2005)	2
1.2 Daftar Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta	5
3.1 Daftar Perusahaan Telekomunikasi Yang Dijadikan Sampel	48
4.1 Sampel Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Sejak tahun 2002	70
4.2 Price Earning Ratio Tahun 2003 – 2005	71
4.3 Return On Equity Tahun 2002 – 2005	72
4.4 Debt To Equity Ratio Tahun 2002 – 2005	73
4.5 Growth Of Sale tahun 2002 – 2005	74
4.6 Earning Growth Tahun 2002 – 2005	75
4.7 Growth of Asset Tahun 2002 – 2005	77
4.8 Descriptics Statistik Hasil analisis Regresi Berganda atas Variabel Penelitian	78
4.9 Model Summary Hasil Analisis Regresi Berganda atas Variabel Penelitian	79
4.10 Coeffisient Hasil Analisis Regresi berganda atas Variabel Penelitian	80
4.11 Uji ANOVA atau F test analisis Regresi Berganda atas Variabel Penelitian	81
4.12 Hasil uji t Analisis Regresi Berganda atas Variabel Penelitian	83

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Kerangka Konseptual Penelitian	45
3.1 Struktur Pasar Modal Iondonesia	61

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Setiap Perusahaan berusaha agar dapat selalu *survive* dan tetap eksis dalam setiap kegiatannya, untuk itu perusahaan – perusahaan selalu melakukan berbagai inovasi agar bisa tetap bersaing. Dalam hal menjaga stabilitas modal perusahaan, maka ada beberapa perusahaan melakukan ekspansi terhadap modalnya. Kebutuhan dana untuk investasi pastinya membutuhkan jumlah nominal yang tidak sedikit, yang tentu saja sangat sulit untuk dapat diperoleh secara sekaligus dalam waktu yang singkat, dimana kesalahan dalam pengambilan keputusan mengenai dana untuk investasi tersebut akan memberikan dampak negatif bagi kelangsungan perusahaan.

Investasi merupakan suatu kegiatan menempatkan sejumlah dana pada satu atau lebih dari *asset* selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan peningkatan nilai investasi. Karena itu dalam melakukan investasi diperlukan kriteria penilaian investasi, agar para pemilik modal (*investor*) dapat dengan mudah memilih berbagai *asset* yang dapat memberikan manfaat dan keuntungan di masa mendatang.

Pasar modal adalah salah satu wahana alternatif untuk melakukan investasi, dimana pasar modal merupakan salah satu lembaga penyedia sumber dana investasi jangka panjang bagi dunia usaha. Perusahaan sebagai salah satu pelaku ekonomi, dapat memperoleh dana segar untuk mengembangkan kegiatan

usaha, melalui investasi dengan jalan menjual sahamnya ke masyarakat umum melalui pasar modal. Disisi lain para pemilik modal (investor), baik individual maupun institusi dapat menyalurkan dananya dengan jalan membeli saham perusahaan yang diperdagangkan pada pasar modal dengan harapan memperoleh keuntungan di masa mendatang. Apabila mekanisme bekerjanya pasar modal semakin baik, maka dapat menguntungkan bagi investor maupun perusahaan sebagai emiten.

Pertumbuhan pasar modal Indonesia sekarang semakin membaik dari tahun ke tahun, seiring dengan semakin membaiknya perekonomian Indonesia, seperti tampak pada tabel 1, dimana pada tabel tersebut terlihat bahwa dari tahun ke tahun jumlah emiten semakin bertambah disertai dengan meningkatnya kapitalisasi pasarnya.

Tabel 1. 1. Perkembangan Pasar modal di Bursa Efek Jakarta

TAHUN	EMITEN	KAPITALISASI PASAR (Milyar Rupiah)
1996	253	215,026
1997	282	159,390
1998	288	175,729
1999	277	451,815
2000	287	259,621
2001	316	239,259
2002	331	268,423
2003	333	460,366
2004	331	679,949
2005	336	801,253

Sumber : Fact book PT. BEJ

Saham merupakan salah satu instrumen yang menarik bagi investor untuk menanamkan uangnya. Dengan melakukan pembelian saham investor mengharapkan akan memperoleh beberapa keuntungan antara lain berupa *capital gain* dan dividen meskipun harus menanggung resiko pada tingkat tertentu. Investasi pada saham merupakan suatu investasi yang beresiko tinggi, sehingga memerlukan kemampuan dalam mengetahui dan menilai saham – saham yang berprospek atau yang akan memberikan keuntungan di masa yang akan datang. Untuk itu perlu adanya suatu informasi mengenai kondisi perusahaan – perusahaan yang memperdagangkan sahamnya di pasar modal, antara lain dengan melihat laba perusahaan, pertumbuhan penjualan dan aktiva selama kurun waktu tertentu, yang nantinya dapat digunakan untuk menilai kewajaran harga saham (*fair market value*).

Menganalisis harga saham yang wajar (*fair market value*) sangatlah penting, dimana harga hampir setiap saat mengalami perubahan, yang disebabkan antara lain oleh kondisi ekonomi dan politik suatu Negara. Dengan demikian pemodal / investor harus semakin cermat dan jeli dalam menilai harga saham perusahaan yang akan dibelinya dan menuntut adanya informasi yang terbuka dari pihak emiten.

Ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan dalam menilai eksistensi suatu perusahaan di pasar modal, antara lain adalah dengan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER). *Price earning ratio* (PER) merupakan aspek yang paling menarik bagi analis keuangan, dimana pendekatan ini merupakan salah satu pendekatan yang sering dipergunakan oleh analis keuangan dalam menilai suatu

saham. Keunggulan dari pendekatan ini adalah kemudahan dan kesederhanaan dalam penerapannya, namun seperti halnya metode yang lain pendekatan ini memerlukan penaksiran terhadap masa depan yang tidak pasti. Price earning ratio merupakan rasio antara harga per lembar saham yang berlaku di pasar modal dengan tingkat keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham.

Price earning ratio yang rendah akan memberikan kontribusi tersendiri bagi para pelaku pasar modal, terutama investor. Selain dapat membeli saham dengan harga murah dan kemungkinan untuk memperoleh *capital gain* yang semakin besar, investor juga dapat membeli banyak saham dari berbagai perusahaan jika memiliki kelebihan modal. Sebaliknya bagi emiten nilai harga saham yang rendah tentu saja akan kurang menguntungkan, karena pada umumnya emiten menginginkan price earning ratio yang tinggi, guna memperoleh dana / modal yang lebih besar demi kelangsungan perusahaan mereka.

Saham yang memiliki potensi untuk dibeli atau dijual sangat tergantung pada harga pasar saham di masa yang akan datang. Dengan kata lain jika harga suatu saham memiliki peluang untuk naik, maka saham tersebut berpotensi untuk dibeli. Sebaliknya jika harga suatu saham diperkirakan akan mengalami penurunan pada masa yang akan datang, maka saham tersebut berpotensi untuk dijual. Dengan demikian untuk melakukan investasi pada saham, para investor sebaiknya melakukan pembelian pada saham – saham yang memiliki price earning ratio yang rendah atau memiliki price earning ratio yang lebih kecil dibanding price earning ratio rata – rata industri atau kelompok industri dimana perusahaan tersebut berada, karena umumnya saham tersebut memiliki peluang

yang lebih besar untuk meningkat harganya sehingga memberi peluang diperolehnya *capital gain* .

Memahami faktor – faktor yang mempengaruhi price earning ratio dirasakan sangat perlu bagi investor, sebab price earning ratio merupakan salah satu ukuran dalam menilai saham. Terkait dengan penelitian, maka ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi price earning ratio Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, yaitu : *return on equity, debt to equity ratio, growth of sale, earning growth* dan *growth of assets*.

Penulis melakukan penelitian pada saham Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, dimana terdapat 6 Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, seperti tampak pada tabel 1.2 berikut :

Tabel 1.2. Daftar Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta

No	Perusahaan Telekomunikasi	Listing	Saham Yang Dimiliki Publik
1	PT. Indosat Tbk	19 Okt 1994	44,87%
2	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk	14 Nov 1995	33,01%
3	PT. Infoasia Teknologi Global Tbk	15 Nov 2001	33,33%
4	PT. Exelcomindo Pratama Tbk	29 Sept 2005	0,17%
5	PT. Bakrie Telecom Tbk	3 Feb 2006	29,23%
6	PT. Mobile 8 Telecom Tbk	29 Nov 2006	19,91%

Sumber : BEJ : data diolah

Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, merupakan industri dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, terutama pada beberapa tahun belakangan ini. Saham – saham dari perusahaan telekomunikasi termasuk saham yang banyak diminati baik oleh investor maupun pelaku bisnis lainnya. Dalam penelitian ini penulis hanya mengambil sampel perusahaan telekomunikasi yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta sejak tahun 2002 sampai sekarang. Ternyata Hanya ada 3 Perusahaan Telekomunikasi yang telah terdaftar lebih dari tiga tahun di Bursa Efek Jakarta atau yang telah terdaftar sejak tahun 2002 sampai sekarang, yaitu : PT. Indosat Tbk, PT. Infoasia Teknologi Global Tbk dan PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan pada latar belakang di atas, maka dapat dikemukakan rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah faktor *return on equity*, *debt to equity ratio*, *growth of sale*, *earning growth* dan *growth of assets* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap besarnya *Price Earning Ratio* ?
2. Faktor apakah yang memiliki pengaruh dominan terhadap *Price Earning Ratio* Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta ?

C. Tujuan Penulisan

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh faktor *return on equity*, *debt to equity ratio*, *growth of sale*, *earning growth* dan *growth of assets* terhadap besarnya *Price Earning Ratio* Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
2. Untuk mengetahui Faktor apakah yang memiliki pengaruh dominan terhadap *Price Earning Ratio* pada Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

D. Manfaat Penulisan

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Penelitian diharapkan dapat memberi masukan bagi para investor maupun analis keuangan dan pelaku pasar modal lainnya dalam melakukan penilaian terhadap suatu saham yang berkaitan dengan pengambilan keputusan investasi.
2. Memberi informasi bagi para investor atau calon investor tentang beberapa faktor yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* di Bursa Efek Jakarta, sehingga dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

3. Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai tambahan informasi atau referensi bagi peneliti lainnya yang berminat untuk mengetahui secara lebih mendalam tentang harga saham.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Review Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan price earning ratio, antara lain :

Elton (Edwin J. Elton, et al., 2003:457) meneliti variabel *dividen payout ratio*, *earning growth*, *earning instability* (ketidakpastian laba), *financial leverage* dan ukuran perusahaan sebagai variabel dominan yang menentukan *price earning ratio* dengan menggunakan teknik cross sectional regresi model. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *earning growth* paling dominan berpengaruh, dimana pengaruhnya sangat kuat pada saat harga saham cenderung terus meningkat (bullish market) daripada ketika pada saat harga saham cenderung turun (bearish market). Elton menggunakan sampel perusahaan tahun 1970 pada saat kondisi pasar lesu dan pada tahun 1971 saat kondisi pasar bergairah (bull market). Hasil regresi penelitian ini adalah :

$$\text{PER} = 3 + 1,8 \text{ EG (Bear Market – 1970)}$$

$$\text{PER} = 4 + 2,3 \text{ EG (Bull Market – 1971)}$$

Haslinda (2002) melakukan penelitian terhadap *price earning ratio* sebagai alat penelitian harga saham di Bursa Efek Jakarta dengan *dividend payout ratio*, *earning growth* dan *risk* (standar deviasi) sebagai variabel bebasnya. Penelitian ini menggunakan data dari 23 perusahaan industri untuk periode tahun 1997 – 1999. Hasil persamaan regresi secara umum menunjukkan signifikansi

secara analisis statistik dan dapat digunakan untuk menilai kewajaran harga saham perusahaan, sebagai berikut :

$$\text{PER} = -0,481 + 0,305 \text{ DPR} - 0,0516 \text{ EG} + 0,0006396 \text{ SD}$$

Desrizal (2002) meneliti pengaruh faktor *earning growth*, *likuiditas*, *return on equity*, *debt to equity ratio*, total aktiva dan *price to sales ratio* sebagai variabel bebasnya terhadap *price earning ratio* perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini menggunakan model analisis regresi berganda dengan data penelitian dari tahun 1995 – 2000. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa dari semua variabel di atas, hanya dua variabel yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *price earning ratio*. Kedua variabel tersebut adalah *total assets* dan *price to sales ratio* dengan koefisien determinasi (R^2) = 14,8% , hasil persamaan regresinya adalah :

$$\text{PER} = -10,748 + 0,0007295 \text{ TA} + 0,176 \text{ PSR}$$

Handayani (2002) meneliti variabel-variabel *dividend payout ratio*, *return on equity*, *earning growth* dan *financial leverage* sebagai variabel bebas yang mempengaruhi *price earning ratio*. Penelitian dilakukan pada perusahaan-perusahaan farmasi / kimia yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda dengan mengambil sampel 13 perusahaan pada periode 1996 – 2000. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *dividend payout ratio*, *return on equity*, *earning growth* dan *financial leverage*. Hasil persamaan regresinya adalah :

$$\text{PER} = 15,097 + 0,0454 \text{ DPR} - 0,09856 \text{ ROE} - 1,575 \text{ EG} - 9,105 \text{ FL}$$

Hari Satrio (2004) meneliti pengaruh faktor *return on investment*, *earning growth* dan *debt to equity* sebagai variabel bebasnya terhadap price earning ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdapat di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini menggunakan model analisis regresi berganda dengan data penelitian dari tahun 2000 – 2003. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa dari semua variabel di atas, hanya dua variabel yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap price earning ratio. Kedua variabel tersebut adalah *return on investment* dan *debt to equity ratio* dengan koefisien determinasi (R^2) = 68,32% dengan hasil persamaan regresinya adalah :

$$PER = 20,18 + 0,25ROI + 0,12DER$$

Salmah Said (2006) meneliti bahwa variabel-variabel *dividen payout ratio*, *earning growth*, *return on equity*, *debt to equity ratio* dan *company size* sebagai variabel bebas yang mempengaruhi *price earning ratio* pada Perusahaan Kelompok Jakarta Islamic Index (JII) yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini menggunakan model analisis regresi berganda dengan data penelitian dari tahun 2002–2004. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa dari semua variabel tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap price earning ratio dengan koefisien determinasi (R^2) = 93,8% dan hasil persamaan regresinya adalah :

$$PER = -59,354 + 1,428DPR + 8,941EG - 0,0000000429 TA - 0,366 ROE + 24,884 DER.$$

B. Pasar Modal

Pasar Modal (*Capital Market*) pada hakekatnya merupakan wahana yang mempertemukan antara pemodal / investor dan perusahaan dalam bentuk surat berharga. Pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak Investor kepada Emiten sebagai pihak yang memerlukan dana.

Sumantoro (1990 : 1), pengertian pasar modal sebagaimana pasar pada umumnya yaitu merupakan tempat bertemunya antara penjual dan pembeli modal / dana. Pembeli modal / dana adalah mereka baik perorangan maupun kelembagaan / badan usaha yang menyisihkan kelebihan dananya untuk usaha yang bersifat produktif.

Defenisi lain menurut Husnan (1993 : 1), Pasar modal sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang atau modal sendiri. Instrumen keuangan tersebut dapat diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan swasta. Sedangkan menurut Riyanto (1990 : 104), pasar modal adalah pasar dalam pengertian abstrak yang mempertemukan calon pemodal dengan emiten.

Berdasarkan beberapa pengertian pasar modal di atas dapat disimpulkan bahwa :

- ☞ Pasar modal bisa berupa pasar abstrak atau dalam pengertian konkrit. Dalam artian abstrak maka perdagangan surat berharga tidak harus terjadi pada suatu tempat tertentu. Sedangkan dalam artian konkrit ialah bursa efek atau stock exchange.
- ☞ Komoditi yang diperdagangkan adalah surat berharga jangka panjang.

- ✍ Surat berharga (sekuritas) yang diperjual-belikan adalah yang diterbitkan oleh suatu badan hukum berbentuk PT (Perseroan Terbatas) baik yang dimiliki oleh swasta maupun negara.
- ✍ Bursa Efek merupakan bentuk konkrit pasar modal. Disebut demikian karena pada bursa efek terdapat serangkaian peraturan – peraturan yang mengikat pihak – pihak yang terlibat.

Pada kenyataannya pasar modal dapat berada dalam kondisi *bearish market* dan *bullish market*. *Bearish market* adalah kondisi pasar saham yang sedang melemah yang disebabkan oleh kondisi perekonomian yang sedang lesu, terjadi resesi atau peredaran uang yang agak tersendat akibat kebijakan uang yang ketat. Pada kondisi ini, usaha – usaha untuk melindungi para pemodal / investor perlu ditingkatkan, karena pemodal / investor kemungkinan besar akan mengalami kerugian akibat banyaknya harga saham yang turun, akibat inilah beberapa perusahaan menunda untuk *go public*. Sedangkan *bullish market* adalah kondisi pasar saham yang sedang menguat, kondisi ini terjadi karena perekonomian yang sehat, pendapatan masyarakat meningkat dan masyarakat menaruh minat yang tinggi untuk investasi dengan harapan hasil yang tinggi.

Pasar Modal dapat dijumpai di banyak negara karena pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Pasar modal merupakan sarana pembentuk modal dan akumulasi dana yang diarahkan, untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dana guna menunjang pembiayaan pembangunan nasional.

Dalam kegiatannya, pemerintahan telah memberikan berbagai fasilitas kepada perusahaan yang menawarkan saham / obligasi kepada masyarakat dengan memberikan kemudahan – kemudahan dan juga memberikan peraturan – peraturan agar kepentingan masyarakat terjamin, sehingga setiap perusahaan yang akan go public diteliti terlebih dahulu kelayakannya. Pasar modal sudah dikenal di Indonesia sejak tahun 1912, tetapi karena suasana politik dan ekonomi, maka kegiatan ini terhenti dan baru bisa dikatakan aktif lagi pada tahun 1976.

Menurut Kepres No. 50 Tahun 1976, tujuan Pasar Modal adalah :

1. Mempercepat proses perluasan keikutsertaan masyarakat dalam kepemilikan saham perusahaan swasta, guna menuju pemerataan pendapatan.
2. Lebih menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif dan pembiayaan pembangunan nasional.

Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lenders* (pihak yang kelebihan dana) ke *borrowers* (pihak kekurangan dana). Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, *lenders* mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Dan bagi *borrowers*, tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka untuk melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasional perusahaan.

Sejalan dengan uraian tersebut diatas, Weston and Copeland (1992 : 92) yang menyatakan bahwa pasar modal yang diorganisir dengan baik, sekurang – kurangnya memiliki fungsi ekonomi, yaitu :

1. Memperlancar proses investasi dengan menyelenggarakan pasar yang dapat dijadikan sebagai tempat dilaksanakan transaksi yang relatif murah dan efisien. Dengan demikian, para investor akan merasa terjamin, dimana mereka memiliki tempat untuk membeli dan menjual surat berharga jika mereka menginginkannya.
2. Mampu menyelenggarakan transaksi yang kontinyu dan menguji nilai dari surat berharga. Catatan pembelian dan penjualan surat berharga menentukan nilai dan prospek perusahaan. Perusahaan yang dinilai baik prospeknya oleh para investor akan memiliki nilai yang tinggi, sehingga memperlancar pembiayaan baru dan pertumbuhannya.
3. Menjadikan harga – harga surat berharga relatif lebih stabil. Pasar modal yang diorganisir dengan baik, akan memperbaiki likuiditas pasar dengan menyelenggarakan pasar yang kontinyu, sehingga perubahan harga lebih sering terjadi, namun dengan tingkat perubahan yang kecil.
4. Membantu penyerapan surat berharga yang baru terbit dan memperlancar proses penjualannya.

Berdasarkan uraian di atas, jelaslah bahwa fungsi utama pasar modal adalah sebagai sarana yang efektif untuk mempercepat akumulasi dana bagi pembangunan melalui mekanisme pengumpulan dana dari masyarakat dan menyalurkan dana tersebut ke sektor – sektor yang produktif.

Menurut Husnan (1993 : 5), faktor – faktor yang mempengaruhi keberhasilan suatu pasar modal adalah :

- ☞ Adanya penawaran sekuritas (ada perusahaan yang bersedia go public).

- ✍ Kondisi ekonomi dan politik yang mendukung (stabil).
- ✍ Peraturan dan hukum yang memadai untuk menjamin transaksi yang wajar, adil serta melindungi investor dari informasi yang merugikan.
- ✍ Lembaga pendukung pasar modal harus profesional dan kompeten.

Sartono (1996 : 43 – 45), mengemukakan bahwa manfaat yang dapat diperoleh dari pasar modal adalah sebagai berikut :

1. Bagi emiten

Keberadaan pasar modal yang merupakan sumber penghimpun dana dapat memberikan manfaat antara lain :

- a. Dana yang dapat dihimpun bisa dalam jumlah yang besar, dan dapat sekaligus diterima pada pasar perdana.
- b. Tidak ada covenant, sehingga manajemen perusahaan mempunyai keleluasaan dalam mengelola dana yang diperoleh.
- c. Solvabilitas perusahaan dapat menjadi tinggi, sehingga memperbaiki citra perusahaan dan ke tergantungan perusahaan terhadap bank menjadi kecil.
- d. Jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas.
- e. Cash Flow hasil penjualan saham sebisanya akan lebih besar dibandingkan harga nominal perusahaan.
- f. Tidak ada beban finansial yang tetap.

2. Bagi Investor

Manfaat yang diperoleh para investor yang berinvestasi pada pasar modal yang telah berkembang dengan baik antara lain :

a. Nilai investasi dapat berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan nilai investasi ini tercermin pada meningkatnya harga saham yang menjadi capital gain.

✍ Sebagai pemegang saham , investor akan memperoleh deviden, dan apabila sebagai pemegang obligasi, investor akan memperoleh bunga tetap setiap tahunnya.

✍ Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi, misalnya dari saham perusahaan A ke saham perusahaan B, sehingga dapat mengurangi resiko secara keseluruhan dan memaksimalkan keuntungan sesuai yang diharapkan.

b. Bagi Pemerintah

Manfaat langsung yang dapat diperoleh pemerintah dari keberadaan pasar modal yang telah berkembang dengan baik adalah :

✍ Sebagai sumber pembiayaan badan usaha milik negara, sehingga tidak lagi tergantung pada subsidi pemerintah.

✍ Manajemen badan usaha milik negara akan menjadi lebih baik, karena dituntut untuk lebih profesional.

✍ Meningkatkan pendapatan dari sektor pajak, penghematan devisa bagi pembiayaan pembangunan, serta memperluas kesempatan kerja.

c. Bagi lembaga – lembaga penunjang pasar modal

Keberadaan pasar modal yang telah berkembang dengan baik akan memberikan manfaat dalam bentuk mendorong lembaga – lembaga penunjang pasar modal menjadi lebih profesional dalam memberikan

pelayanan sesuai dengan bidangnya masing – masing dan memberikan peluang untuk munculnya lembaga – lembaga penunjang yang baru.

d. Bagi masyarakat luas

Manfaat dari keberadaan pasar modal juga akan dapat dirasakan oleh masyarakat secara umum, karena dengan tersedianya dana dari pasar modal (sumber Ekstern) memungkinkan perusahaan melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan investasi yang di lakukan perusahaan – perusahaan yang ada dalam suatu negara akan dapat memndorong terciptanya peningkatan produksi yang pada akhirnya secara keseluruhan dapat meningkatkan kemakmuran masyarakat.

Pasar modal memungkinkan para pemodal / investor dihadapkan dalam berbagai pilihan tingkat resiko ketika akan melakukan investasi. Dalam melakukan investasi, para pemodal / investor akan memperkirakan berapa tingkat penghasilan yang diharapkan (*expected return*) atas investasinya untuk suatu periode tertentu di masa datang. Namun setelah periode investasi berlalu belum tentu tingkat penghasilan yang terealisasi (*relized return*) adalah sama dengan tingkat penghasilan yang diharapkan. Tingkat penghasilan yang terealisasi dapat lebih tinggi atau lebih rendah dari yang diperkirakan. Ketidakpastian akan tingkat penghasilan merupakan inti dari investasi, yaitu bahwa pemodal / investor harus selalu mempertimbangkan unsur ketidakpastian yang merupakan resiko investasi.

Para pemodal / investor lebih menyukai kepastian daripada ketidakpastian. Jika dihadapkan pada dua pilihan investasi, dimana keduanya menjanjikan tingkat

penghasilan yang sama, namun untuk investasi pertama kemungkinan tidak terealisasinya penghasilan yang diharapkan sangat tinggi, sedangkan untuk investasi kedua kemungkinan relatif rendah, maka tentunya akan memilih investasi yang kedua. Pada umumnya investor baru mau mengambil investasi yang beresiko tinggi apabila investasi tersebut menjanjikan penghasilan yang lebih besar daripada investasi yang beresiko rendah. Dengan demikian para investor menuntut tambahan kompensasi dengan semakin tingginya resiko investasi.

Investor yang melakukan investasi pada saham, akan mendapatkan keuntungan dalam bentuk capital gain dan deviden. Sehubungan dengan hal tersebut, maka harga pasar saham akan menjadi perhatian para investor dalam melakukan investasi, dimana hal tersebut akan mendasari keputusan para investor untuk membeli, memegang atau menjual saham suatu perusahaan.

C. Investasi saham

Investasi yang dibicarakan dalam pembahasan ini berkaitan erat dengan pasar modal. Fischer (1987) mengemukakan bahwa pengertian investasi adalah : *“An investment of money that is expected to generate of additional money”*. Pendapat tersebut dapat diartikan sebagai sejumlah uang yang ditanam untuk dikembangkan dengan harapan agar dapat menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang.

Menurut Reilly (1989:8), investasi adalah : “Penanaman modal pada saat ini dalam suatu periode tertentu dengan tujuan arus kas pada masa yang akan

datang dapat mengkompensasi penanaman modal tersebut untuk waktu penanaman modal, tingkat inflasi dan ketidakpastian arus kas pada masa yang akan datang”.

Selanjutnya Ahmad (1996:3) mengemukakan bahwa investasi adalah :
“Menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut”.

Secara garis besar, investasi dibagi dalam dua golongan, yaitu :

1. Investasi langsung

Menanam uang secara langsung pada jenis bidang usaha tertentu, seperti mendirikan pabrik / perusahaan, membeli barang termasuk tanah, rumah, dan perhiasan.

2. Investasi tidak langsung :

Menanam modal secara tidak langsung melalui usaha tertentu seperti, membeli saham atau obligasi, serta menanam uang melalui tabungan atau deposito.

Setiap bentuk ataupun jenis investasi memberikan tingkat keuntungan atau resiko yang berbeda-beda. Dengan kata lain, setiap jenis investasi yang dilakukan memiliki sifat keuntungan dan resiko yang spesifik. Menurut Zein (1988) setiap keputusan investasi akan melibatkan 5 unsur pokok, yaitu :

a. Kondisi pemodal / investor

Kondisi investor meliputi kondisi keuangan dan sikap terhadap resiko. Proses psikologi investor dalam mengalokasikan dana pada umumnya mengikuti urutan-urutan yang sama. Lapisan penghasilan yang pertama akan digunakan

untuk memenuhi kebutuhan dasar, seperti pangan, sandang, papan, kesehatan, pendidikan dan rekreasi. Lapisan berikutnya akan digunakan investasi dengan tingkat keamanan yang tinggi dan potensi keuntungan yang terukur. Kalau investor memiliki lapisan pendapatan lebih tinggi lagi, baru ia bisa mengarahkan dananya untuk investasi yang lebih agresif, yaitu investasi dengan tingkat resiko yang lebih tinggi dan potensi pendapatannya lebih tinggi pula. Sikap terhadap resiko pada gilirannya dipengaruhi pula oleh kondisi keuangan. Apakah seseorang bersifat gemar resiko (Risk seeker), netral (Risk neutral) atau enggan resiko (Risk averter), selain ditentukan oleh factor umur dan tempramen, juga ditentukan oleh jumlah dana yang dimiliki.

b. Motif investasi

Investor umumnya memiliki motif yang tidak tunggal. Namun intensitas untuk investor yang satu berbeda dengan investor yang lainnya. Motif-motif investasi saham diantaranya adalah: keamanan, pendapatan, pertumbuhan jangka panjang dengan resiko yang relative kecil dan motif pertumbuhan jangka pendek dengan resiko yang relative besar.

c. Media investasi

Media investasi, berkaitan dengan investasi langsung dan tidak langsung di atas. Berkembangnya perekonomian, cenderung menggeser objek dari investasi langsung (pada real assets) ke investasi tak langsung (pada financial assets). Saham sebagai objek investasi utama di pasar modal memiliki

karakteristik yang memungkinkan seorang investor mempunyai pilihan yang lengkap.

d. Teknik dan model analisa

Teknik dan model analisa, ada dua potensi keuntungan dari investasi di bursa efek, yaitu deviden/bunga dari capital gain. Deviden/bunga tergantung pada performance perusahaan, sementara capital gain tidak. Pendapatan dari deviden/bunga tidak bisa negative, sementara capital gain setiap saat bisa berubah menjadi capital loss. Potensi keuntungan tersebut dapat diperoleh dengan membeli efek yang dalam jangka panjang menunjukkan performance lebih baik dari rata-rata pasar, dan membeli efek pada saat harganya murah kemudian menjualnya kembali setelah harganya naik. Penentuan harga saham pada suatu saat menyangkut penentuan nilai intrinsic. Teknik dan model analisa saham (security analysis) yang lazim dikemukakan dalam literature keuangan dan investasi adalah fundamental analysis dan technical analysis.

e. Strategi investasi

Strategi investasi, beberapa strategi investasi saham antara lain : beli di pasar perdana dan jual begitu masuk ke pasar sekunder: buy and hold; strategi berpindah: pilih beli saham tidur; konsentrasi pada industri; buying the market dan strategi mengurangi kerugian (out loss) serta membeli saham melalui reksadana (investment trust/mutual fund). Strategi beli di pasar perdana dan jual begitu masuk di pasar sekunder digunakan karena adanya keyakinan bahwa underwriter biasanya tidak akan membiarkan harga saham jatuh pada minggu pertama pada pasar sekunder.

Proses investasi memerlukan serangkaian keputusan yang harus dibuat, antara lain keputusan tentang berapa tingkat resiko yang dapat ditolerir dalam melakukan investasi dan keputusan tentang kombinasi jenis-jenis asset yang akan dibeli, seperti : saham, obligasi atau aktiva riil (*real asset*).

Investasi pada saham memiliki banyak keuntungan, terutama pada sisi likuiditas dan banyaknya pilihan investasi sesuai preferensi pemodal (Husnan, 2001:5). Dengan demikian, pemodal dapat membentuk, mengganti atau merubah komposisi investasinya dengan mudah. Selain itu, pemodal yang berinvestasi pada saham juga tidak harus melibatkan diri atau memikirkan kondisi dan operasi perusahaan yang “dimilikinya” secara langsung, kecuali apabila pemodal tersebut merupakan karyawan dari perusahaan tersebut.

Dari kedua pengertian tersebut dapat dikatakan bahwa investasi merupakan aktivitas menanamkan modal baik langsung maupun tidak langsung dengan harapan pada masa yang akan datang pemilik modal akan mendapatkan sejumlah keuntungan sebagai hasil dari penanaman modal tersebut.

Bagi seseorang yang ingin melakukan investasi yang menguntungkan atau jika ingin mengamankan kekayaan dari berbagai resiko yang mungkin terjadi tentunya telah memiliki banyak pilihan investasi. Pasar modal di Indonesia sementara ini mempunyai objek investasi yang diperdagangkan berupa surat-surat berharga seperti : saham, obligasi dan sertifikat dana reksa. Sama halnya dengan investasi di bidang lain, untuk melakukan investasi di pasar modal selain dana diperlukan juga pengetahuan yang cukup, pengalaman serta naluri bisnis untuk

menganalisis surat berharga mana yang akan dibeli, mana yang akan dijual serta mana yang akan tetap dipertahankan (*hold*).

Bagi calon investor yang kurang memiliki pengetahuan atau ketrampilan dalam melakukan investasi, dapat meminta pendapat kepada lembaga penunjang pasar modal, seperti :

- ? Pedagang surat berharga/efek (*dealer*), yaitu orang atau badan yang atas tanggung jawabnya sendiri melakukan usaha di bidang pembelian atau penjualan efek (surat berharga).
- ? Perantara pedagang surat berharga/efek (*broker*), yaitu orang atau badan yang melakukan jual atau beli surat berharga dimana keuntungan yang diperoleh berupa komisi.

Kedua lembaga tersebut disamping melakukan jual/beli surat berharga/efek, juga akan menunjukkan surat berharga/efek yang dapat dipilih untuk dibeli.

D. Penilaian Harga Saham

Saham merupakan bukti kepemilikan perusahaan. Seorang investor yang membeli saham suatu perusahaan berarti ikut andil dalam kepemilikan perusahaan tersebut. Sebagai pemilik saham, para investor memiliki hak kontrol atas perusahaan dan hak atas deviden (Hartono, 1998 ; 57-58). Selain itu para pemodal juga berkepentingan untuk memiliki harapan akan adanya kenaikan harga saham agar mendapatkan *capital gain*. Bagi perusahaan – perusahaan yang telah *go public*, harga sahamnya merupakan cerminan pengakuan masyarakat terhadap

nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi penghargaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut. Selain itu harga saham juga dapat pula dijadikan sebagai salah satu indikator keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaannya (Weston & Copeland, 1992:9). Dengan demikian tinggi rendahnya harga saham suatu perusahaan mengindikasikan tinggi rendahnya pengakuan masyarakat terhadap perusahaan tersebut.

Penilaian harga saham merupakan kegiatan yang sangat penting dalam sistem pasar modal yang berkaitan dengan saham. Penilaian harga saham dapat dilakukan dengan bantuan model penilaian yang merupakan suatu mekanisme untuk merubah serangkain variabel ekonomi perusahaan yang sudah teramati atau masih diperkirakan mempengaruhi harga saham. Model dapat dianggap sebagai suatu hubungan formal yang diharapkan terjadi antara sekumpulan faktor perusahaan dan faktor ekonomi dengan penilaian pasar atas faktor-faktor tersebut. Suatu model dikatakan baik, apabila dapat memprediksi harga saham yang relatif akurat. Dengan demikian, suatu model harus memperhitungkan hubungan yang prinsip antara variabel yang akan diprediksi dengan faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan variabel tersebut.

Untuk membentuk model yang baik, diperlukan identifikasi faktor-faktor utama yang berpengaruh terhadap harga saham. Membangun suatu sistem hubungan fungsional antara faktor-faktor tersebut dengan harga saham merupakan langkah yang relatif sangat sulit dan sampai sekarang belum ditemukan satu modelpun yang merupakan model yang paling baik dan dapat diterima oleh semua

pihak. Pada kebanyakan kasus, investor lebih mengandalkan intuisinya dibanding memakai model-model penilaian yang ada.

Model-model penilaian saham yang dapat digunakan oleh para pelaku pasar modal, adalah sebagai berikut (Husnan, 2001:274-289) :

a. Model berdasarkan arus kas

Model ini menggunakan konsep bahwa nilai saham sama dengan present value dari arus kas masa akan datang diharapkan akan diterima oleh pemegang saham dengan faktor diskonto sebesar tingkat return yang disyaratkan. Model ini disebut juga dengan devidend discount model.

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

Dalam hal ini r merupakan tingkat bunga atau tingkat keuntungan yang dipandang layak bagi investasi tersebut. Dimana secara konseptual, r untuk investasi saham menunjukkan cost of equity yang ditanggung oleh perusahaan, yang dikonotasikan dengan ke . Arus kas yang diterima oleh investor berasal dari dua sumber yaitu devidend dan hasil penjualan kembali saham tersebut. Apabila hasil penjualan saham tersebut lebih tinggi dari harga belinya, maka investor akan memperoleh *capital gain*. Sebaliknya jika harga jual saham rendah, maka investor akan menderit *capital lost*. Seseorang dapat memiliki saham untuk waktu n tahun. Berdasarkan hal tersebut di atas, maka nilai saham dapat dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut :

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+r)^t} + \frac{P_n}{(1+r)^n}$$

Untuk $n = 1$ dan $r = k_e$, maka persamaan di atas dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+k_e)} + \frac{P_1}{(1+k_e)}$$

$$P_0(1+k_e) = D_1 + P_1$$

$$P_1 = P_0(1+k_e) - D_1$$

b. Model analisis regresi cross sectional

Penilaian harga saham dengan model ini dilakukan berdasarkan price earning ratio historis masing-masing perusahaan, atau menurut price earning ratio historis relatif perusahaan terhadap price ratio industri. Dalam penerapannya, penilaian saham dengan model ini mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi price earning ratio secara nyata, kemudian diikuti dengan pembuatan model hubungan fungsional antara price earning ratio dengan faktor-faktor yang mempengaruhi.

c. Model – model yang dikembangkan

Model ini menggabungkan antara model yang berdasarkan arus kas yang didiskontokan dengan teori pasar modal modern. Salah satu model yang paling dikenal adalah Wells Fargo. Model Wells Fargo dilakukan dengan mencari tingkat bunga yang menyamakan present value estimasi deviden yang akan diterima pada masa yang akan datang dengan harga saham saat ini.

d. Analisis Fundamental

Analisis Fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan : (i) mengistemasi nilai faktor – faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan (ii) menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Analisis Fundamental mengaitkan harga saham dengan kondisi internal perusahaan, Amling (1989 ; 14) mengemukakan beberapa faktor internal yang dapat mempengaruhi harga saham ialah :

1. Laba di masa datng (*Future Earning*)
2. Manajemen Perusahaan (*Management*)
3. Efisiensi Operasi (*Operating Eficiency*)
4. Posisi keuangan saat ini (*Current Financial Position*)
5. Analisis Struktur Modal dan hutang jangka panjang
6. Kamampulabaan (*Profitaility*)

Menurut Bringham (1998 ; 300) bahwa harga saham perusahaan dipengaruhi oleh faktor-faktor antara lain :

1. Proyeksi *earning per share*
2. Tingkat risiko dari proyeksi laba
3. Proporsi hutang perusahaan terhadap modal sendiri
4. Kebijakan pembagian dividen

Khan dan Zuberi (1999 ; 57) menyatakan bahwa variabel yang penting dianalisa secara mendalam pada analisis fundamental adalah :

1. Laba per lembar saham (*Earning per Share*)
2. Pertumbuhan laba (*Earning Growth*)
3. Pertumbuhan penjualan (*Growth of Sale*)
4. *Return on Equity*
5. Aliran kas (*Cash Flow*)
6. *Debt level and ratios*
7. Dividen

Menurut Tandelilin (2001 : 209), dalam melakukan analisis penilaian saham, investor bisa melakukan analisis secara fundamental *top-down* untuk menilai prospek perusahaan, yang terdiri dari :

1. Analisis terhadap faktor-faktor ekonomi makro yang mempengaruhi kinerja seluruh perusahaan. Investor melakukan analisis terhadap berbagai alternatif keputusan tentang dimana alokasi investasi akan dilakukan (dalam negeri atau luar negeri), serta dalam bentuk apa investasi itu dilakukan (saham, obligasi dan lainnya). Adapun faktor-faktor ekonomi yang dianalisis, diantaranya yaitu : tingkat suku bunga dan inflasi.
2. Analisis Industri, dalam menilai suatu industri ada dua langkah yang perlu dilakukan, yaitu : (i) mengestimasi laba perlembar saham yang diharapkan dan (ii) mengestimasi rasio harga laba yang diharapkan dari industri tersebut. Selanjutnya jika hasil dari kedua estimasi tersebut dikalikan maka akan diperoleh nilai akhir yang diharapkan dari suatu industri. Dan selanjutnya akan ditentukan tingkat keuntungan (*return*) yang diharapkan dari suatu industri. Investor menilai suatu industri dan menentukan tingkat

keuntungan berdasarkan hasil analisis ekonomi dan pasar untuk menentukan jenis-jenis industri mana saja yang akan dipilih (tentu saja industri yang berprospek baik dan menguntungkan).

3. Analisis terhadap perusahaan yang mengeluarkan sekuritas bersangkutan untuk menilai apakah sekuritas yang dikeluarkannya menguntungkan atau merugikan investor. Faktor yang diperhatikan dalam analisis perusahaan adalah laba per lembar saham dan rasio harga laba. Tahap ketiga ini didasari pada tahap sebelumnya yang bertujuan untuk menentukan perusahaan-perusahaan atau saham mana saja yang menguntungkan sehingga layak dijadikan pilihan investasi.

e. Analisis teknikal

Analisis teknikal didasarkan pada anggapan bahwa harga saham ditentukan oleh besarnya permintaan dan penawaran, sehingga harga saham dapat naik atau turun setiap saat. Menurut Husnan (1998 : 349) analisis teknikal merupakan Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham (harga pasar) dengan mengamati perubahan harga saham tersebut (kondisi pasar) di waktu yang lalu dengan asumsi bahwa harga saham mencerminkan informasi yang relevan yang ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu dan perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu dan akan berulang.

Menurut Levy (1996) dan Tandelilin (2001 ; 248) mengemukakan beberapa asumsi yang mendasari analisis teknikal :

1. Nilai pasar dan jasa ditentukan oleh interaksi permintaan dan penawaran.

2. Interaksi permintaan dan penawaran ditentukan oleh beberapa faktor, baik faktor rasional maupun faktor yang tidak rasional. Faktor-faktor tersebut meliputi berbagai variabel ekonomi dan variabel fundamental serta faktor-faktor seperti opini yang beredar, *mood* investor dan ramalan-ramalan investor.
3. Harga-harga sekuritas secara individual dan nilai pasar secara keseluruhan cenderung bergerak mengikuti suatu *trend* selama jangka waktu yang relatif panjang.
4. *Trend* perubahan harga dan nilai pasar dapat berubah karena adanya perubahan hubungan permintaan dan penawaran.

Kamaruddin (1996 ; 76) menyatakan bahwa pendapatan harga saham dengan model analisis teknikal menggunakan beberapa peralatan analisis sebagai berikut :

1. *The Dow Theory*

Teori ini digunakan untuk mengindikasikan pengulangan dan *trend* di pasar baik dalam keseluruhan harga saham atau saham tertentu. Teori ini menekankan bahwa ada tiga jenis gerakan saham yang disajikan dalam bentuk grafis, yaitu :

- a) Fluktuasi harian, yaitu gerakan harga dari hari ke hari.
- b) Gerakan sekunder, yaitu gerakan harga dari dua minggu sampai sebulan atau lebih.
- c) *Trend Primer*, yaitu gerakan utama harga yang meliputi tahunan.

2. *The Filter System*

The Filter System didasarkan pada suatu pemikiran bahwa harga suatu saham yang sudah bergerak naik akan tetap bergerak naik dan harga saham yang sudah turun akan tetap bergerak turun. Sistem ini harus memperhatikan daftar harga saham dengan membeli saham sewaktu harga bergerak naik dan menjualnya sewaktu harga bergerak turun.

3. *The Price Volume System*

Apabila volume penjualan saham bergerak naik dalam jumlah besar, maka terdapat akses berupa keinginan untuk membeli, dimana selanjutnya harga saham tersebut akan bergerak naik. Ketika penjualan suatu saham turun dalam jumlah yang besar maka terdapat akses berupa keinginan untuk menjual, dimana selanjutnya harga saham tersebut akan bergerak turun.

4. *Support Level* dan *Resistance Level*

Apabila suatu siklus harga saham tiba-tiba turun, maka situasi psikologis akan mendorong pemegang saham untuk menjual sahamnya akibatnya ialah harga mencapai titik terendah. Penambahan penawaran sampai pada tingkat tertentu akan berakibat harga akan turun lebih jauh hingga mencapai titik tertentu yang disebut *Support level*. Pada titik itu, para investor mulai merasa harga sudah cukup rendah untuk dibeli dan mereka mulai membeli, akibatnya harga terdorong sampai menyentuh *resistance level*. Pada saat itu investor merasa dapat merealisasikan keuntungan menjual.

E. Price Earning Ratio

Price Earning Ratio (PER) menggambarkan ratio atau perbandingan antara harga saham terhadap laba per lembar saham suatu perusahaan. Secara matematis rumus untuk menghitung *price earning ratio* menurut Tandelilin (2001:192), adalah :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Berdasarkan rumus di atas, maka faktor-faktor yang mempengaruhi *price earning ratio* adalah harga per lembar saham dan laba per lembar saham.

Rumus lainnya untuk menghitung *price earning ratio* suatu saham bisa juga dirunkan dari model yang dikembangkan oleh William dan Gordon untuk waktu tak terbatas (*perpetuity*), yang dikenal dengan "*Dividend Discount Models*" (Francis, 1991 : 445) dengan rumus sebagai berikut :

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

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

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

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

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

Keterangan :

PER = Price earning ratio

P₀ = Harga saham pada tahun ke 0

E₁ = Perkiraan laba pada tahun yang akan datang

- (1-b) = Dividend payout ratio
- r = Required rate of return
- g = Pertumbuhan dividen

Dari persamaan tersebut dapat diketahui bahwa faktor-faktor yang secara teoritis mempengaruhi price earning ratio adalah :

1. Rasio laba yang dibayarkan sebagai dividen (*payout ratio*), yaitu : (1-b)
2. Tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal / investor (r)
3. Pertumbuhan dividen (g)

Sesuai dengan persamaan tersebut, maka hubungan masing-masing faktor terhadap price earning ratio dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Faktor yang pertama adalah *dividend payout ratio* yaitu bagian dari laba perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen. Faktor ini mempunyai hubungan yang positif terhadap price earning ratio karena besarnya dividend payout ratio menentukan besarnya dividen yang diterima oleh pemilik saham dimana besarnya dividen ini secara positif dapat mempengaruhi harga suatu saham terutama pada pasar modal yang didominasi oleh investor yang berorientasi pada pendapatan dividen. Dengan demikian apabila faktor-faktor lain yang mempengaruhi price earning ratio adalah konstan, maka apabila dividend payout ratio semakin tinggi, maka price earning ratio akan semakin tinggi pula.
2. Faktor kedua adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan pemodal investor (*rate of return /r*) yaitu tingkat keuntungan yang dianggap layak bagi investasi pada suatu saham. Faktor ini mempunyai hubungan yang negatif dengan price earning ratio, karena apabila keuntungan yang diperoleh atas suatu saham

lebih kecil dari tingkat keuntungan yang disyaratkan (r) hal ini akan menurunkan harga dari suatu saham karena investasi pada saham tersebut dianggap kurang menarik. Dengan demikian semakin tinggi tingkat keuntungan yang disyaratkan maka price earning ratio akan semakin rendah, dengan asumsi faktor yang lain konstan.

3. Faktor ketiga adalah pertumbuhan dividen (g). Hubungan faktor ini adalah positif terhadap price earning ratio, karena dividen yang meningkat dapat dijadikan sebagai cerminan prospek perusahaan yang baik sehingga investasi pada suatu saham akan semakin menarik. Dengan demikian apabila faktor yang lain konstan, jika semakin tinggi pertumbuhan dividen, maka akan semakin tinggi pula price earning ratio.

Rumus tentang price earning ratio tersebut dapat dipergunakan sebagai pedoman untuk melakukan penilaian terhadap suatu perusahaan. Sebab dengan rumus price earning ratio tersebut di atas, maka para calon investor sedikitnya mengetahui bagaimana gambaran terhadap suatu perusahaan, yang dilihat dari berapa tingkat pertumbuhan laba perusahaan tersebut, berapa perkiraan tingkat keuntungan yang akan diperoleh pemodal / investor, dan berapa kebijakan dividen perusahaan tersebut.

Jones (1996) mengemukakan bahwa Price Earning Ratio (PER) merupakan aspek yang paling menarik bagi analis keuangan. Dimana Price Earning Ratio adalah perbandingan antara harga saham yang berlaku di pasar dengan tingkat keuntungan bersih yang tersedia bagi para pemegang saham, bisa berupa keuntungan di masa lalu, saat ini atau keuntungan yang diharapkan pada

masa yang akan datang. Dengan demikian Price Earning Ratio dapat dijadikan sebagai ukuran tingkat penghargaan investor yang tercermin dalam harga saham terhadap keuntungan yang sudah dinikmati atau yang diharapkan akan diperoleh. Keunggulan dari pendekatan ini adalah kemudahan dan kesederhanaan dalam penerapannya, namun seperti halnya metode yang lain pendekatan ini memerlukan penaksiran terhadap masa depan yang tidak pasti.

Brealy dan Myers (1991 : 683) mengemukakan bahwa *price earning ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa : (1) investor mengharapkan pertumbuhan dividen yang tinggi, (2) Saham mempunyai risiko yang rendah sehingga *prospective return* rendah dan (3) Perusahaan berharap mencapai rata-rata pertumbuhan dividen payout dengan tingginya proporsi earning.

Menurut Purnomo (1998 : 34) bahwa semakin besar *price earning ratio* memungkinkan harga pasar dari setiap lembar saham akan semakin baik dan sebaliknya semakin kecilnya *price earning ratio* harga pasar sahamnya akan merosot. Pendapat lain oleh Mahmud dan Halim (1996) menyatakan bahwa dari segi investor *price earning ratio* yang terlalu tinggi mungkin tidak akan menarik karena harga saham mungkin tidak akan naik lagi, yang berarti kemungkinan untuk memperoleh *capital gain* akan lebih kecil. Hal tersebut berarti bahwa dalam berinvestasi pada saham para investor sebaiknya melakukan pembelian pada saham-saham yang memiliki Price Earning Ratio yang lebih rendah / kecil dibanding Price Earning Ratio rata-rata industri dimana perusahaan penerbit saham tersebut berada, karena saham tersebut memiliki peluang yang lebih besar untuk meningkat harganya sehingga memberi peluang diperolehnya *capital gain* .

Menurut Pike (1983 : 44) pemakaian *price earning ratio* pada pengukuran harga saham pada akhirnya mengelompokkan harga saham ke dalam kategori rendah (*low*) dan tinggi (*high*). Harga saham dikatakan rendah apabila *price earning ratio* berada di bawah rata-rata *price earning ratio* rata-rata yang disebut *undervalued* atau *underprice*. Sedangkan harga saham dikatakan tinggi apabila *price earning ratio* berada di atas rata-rata *price earning ratio* yang disebut *overvalued* atau *overprice*.

Ada beberapa penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi Price Earning Ratio telah dilakukan, diantaranya adalah sebagai berikut. Salah satu peneliti awal adalah Whitbeck-Kisor (1963) yang melakukan penelitian dengan menggunakan tiga variabel yang diduga mempunyai pengaruh terhadap price earning ratio, yaitu tingkat pertumbuhan laba, dividend payout ratio (DPR), dan deviasi standar tingkat pertumbuhan. Adapun persamaannya :

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

Dari persamaan tersebut dapat disimpulkan bahwa tingkat pertumbuhan laba dan dividend payout ratio mempunyai tanda positif sehingga kenaikan kedua faktor tersebut akan meningkatkan price earning ratio, sebaliknya deviasi standar tingkat pertumbuhan mempunyai tanda negatif yang berarti bahwa kenaikan faktor tersebut akan menurunkan price earning ratio.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Elton dan Gruber (1991) yaitu dengan menghubungkan price earning ratio dengan tingkat keuntungan yang diperkirakan, dengan persamaan :

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

Dari hasil penelitian tersebut diketahui bahwa terjadi hubungan yang positif antara tingkat keuntungan yang diperkirakan terhadap price earning ratio. Pertumbuhan laba suatu perusahaan sebesar 1% akan menyebabkan kenaikan price earning ratio saham perusahaan tersebut sebesar 2,3%.

F. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Price Earning Ratio

Telah disebutkan di atas bahwa terdapat tiga faktor yang secara teoritis mempengaruhi besarnya price earning ratio, yaitu dividend payout ratio, required rate of return, dan pertumbuhan dividen. Pengembangan atas teori tersebut mengindikasikan bahwa terdapat beberapa faktor lain selain ketiga faktor tersebut yang berpengaruh terhadap price earning ratio. Berikut diuraikan teori yang melandasi pemilihan faktor-faktor lain yang diduga mempengaruhi price earning ratio dalam penelitian ini :

1. Return on Equity

Seperti yang telah disebutkan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi besarnya *price earning ratio* adalah g yaitu pertumbuhan dividen. Reilly (1994) menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif antara pertumbuhan laba dan dividen terhadap *price earning ratio*. Disebutkan bahwa dalam suatu bisnis pertumbuhan (g) tergantung kepada :

1. Jumlah laba yang ditahan dan diinvestasikan kembali (b),
2. *The rate of return* dari laba yang ditahan tersebut (ROE).

Semakin banyak laba yang diinvestasikan kembali, semakin besar potensi pertumbuhan. Apabila diasumsikan tidak ada penambahan dana dari luar maka dapat dirumuskan bahwa :

$$g = f(b, ROE)$$

atau besarnya pertumbuhan dapat dihitung berdasarkan persamaan :

$$g = b \times ROE.$$

Menurut pendapat Brigham (1998 : 82) bahwa *return on equity* merupakan suatu pengukuran penghasilan bersih yang diperoleh pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan dalam perusahaan. Dengan mengukur keuntungan yang diperoleh pemegang saham dari operasi suatu perusahaan maka akan memberikan suatu jaminan bagi pemodal terhadap dana yang dialokasikan pada saham perusahaan. Menurut Santono (1996 : 106) dividen tidal lain adalah sama dengan earning yang tidak diinvestasikan lagi, dengan demikian maka :

$$D1 = E1 (1-b)$$

$$g = ROE \times b$$

$$Po = D1 / Ke - g \text{ diubah menjadi :}$$

$$Po = \frac{E1(1-b)}{Ke-(ROE \times b)}$$

Keterangan :

D1 = Dividen yang dibayarkan pada periode 1

ROE = Return On Equity

Po = Harga Saham

Ke = Cost of Equity

b = Payout ratio

E_1 = Earning pada periode 1

Dari persamaan di atas dapat kita pahami bahwa price earning ratio dapat meningkat dengan peningkatan *return on equity*, hal ini disebabkan karena *return on equity* yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk berkembang baik. Hubungan *price earning ratio* dengan *return on equity* positif. Dengan *return on equity* yang semakin besar maka kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham juga semakin besar. Tetapi jika *return on equity* rendah maka *price earning ratio* juga akan turun.

Ketika para investor mengambil keputusan untuk membeli suatu saham, tentunya para investor tersebut sudah mempertimbangkan tingkat *return* yang diisyaratkan. Konsekuensi bagi para investor yang melakukan analisis fundamental untuk menilai saham dalam investasinya adalah bahwa dia akan mau membayar harga saham dengan lebih tinggi apabila (Naibaho, 1989:48) :

1. Saham mempunyai tingkat pertumbuhan laba dan pertumbuhan deviden yang lebih besar, serta pertumbuhan dengan periode yang lebih panjang.
2. Perusahaan menerapkan kebijakan devidend payout yang lebih tinggi.
3. Saham memiliki resiko yang lebih kecil dan suku bunga yang rendah atau turun.

Penurunan suku bunga sering diikuti dengan penurunan tingkat return yang diisyaratkan apabila investor masih mempunyai premium yang sama atas suku bunga. Selanjutnya apabila perusahaan mampu menghasilkan laba yang lebih besar dan juga tingkat return atas modal (*return on equity*) yang lebih tinggi, maka investor akan menghargainya dengan keberanian mereka untuk membeli

saham dengan harga yang relatif mahal atau dengan *price earning ratio* yang lebih tinggi.

Hubungan PER dengan *return on equity* berdasarkan hasil penelitian Handayani (2002) menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh signifikan terhadap *price earning ratio*.

2. Debt Equity Ratio

Financial risk merupakan risiko tambahan bagi perusahaan akibat adanya keputusan pendanaan menggunakan utang. Ada beberapa cara untuk mengukur *financial risk*, namun pada penelitian ini digunakan persamaan *Debt to Equity ratio*. Persamaannya adalah sebagai berikut :

$$\text{Debt To Equity} = \frac{\text{Hutang Lancar} + \text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100 \%$$

Karena yang diukur adalah pertumbuhan dari *financial risk* ini maka persamaannya:

$$\text{DER} = [(\text{DER}_n / \text{DER}_{n-1}) - 1] \times 100\%$$

dimana :

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

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

Besarnya rasio utang menunjukkan proporsi modal perusahaan yang diperoleh dari utang dibandingkan dengan sumber-sumber modal yang lain seperti saham preferen, saham biasa ataupun laba yang ditahan. Semakin tinggi proporsi *DER* menyebabkan laba perusahaan semakin tidak menentu dan menambah

kemungkinan bahwa perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran utangnya. Oleh karena itu semakin tinggi proporsi rasio utang akan semakin tinggi pula risiko financial suatu perusahaan. Tinggi rendahnya risiko keuangan perusahaan secara tidak langsung dapat mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut.

Rasio ini menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Hal ini biasanya digunakan untuk mengukur financial leverage dari suatu perusahaan. Menurut Syamsuddin (1995 : 113) Financial leverage didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan kewajiban-kewajiban finansial yang sifatnya tetap untuk memperbesar pengaruh perubahan Earning Before Interest and Tax (EBIT) terhadap pendapatan per lembar saham biasa (earning per shar = EPS). EPS ini lebih umum digunakan daripada pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham biasa, karena EPS ini mengukur tingkat penghasilan (return) untuk setiap lembar sahamnya. Pajak, bunga dan deviden semuanya adalah faktor-faktor yang menyebabkan berkurangnya income yang tersedia bagi pemegang saham biasa, tetapi pajak bukanlah merupakan kewajiban finansial yang tetap karena jumlah dari pajak ini berubah dengan adanya perubahan EBIT.

Dengan memperbesar tingkat leverage maka hal ini akan berarti bahwa tingkat ketidakpastian (uncertainty) dari return yang akan diperoleh akan semakin tinggi pula, tetapi pada saat yang sama hal tersebut juga akan memperbesar jumlah return yang akan diperoleh. Tingkat leverage ini bisa saja berbeda-beda

antara perusahaan yang satu dengan perusahaan lainnya, atau satu periode ke periode lainnya di dalam satu perusahaan, tetapi yang jelas, semakin tinggi leverage akan semakin tinggi resiko yang dihadapi serta semakin besar tingkat retur atau penghasilan yang diharapkan.

Tema penting dalam struktur keuangan berfokus pada premis bahwa inders harus berusaha membentuk struktur keuangan perusahaan dengan tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan shareholders dengan mengoptimalkan the net gains leverage (Chatrah, 1993:22-21).

Keputusan leverage suatu perusahaan menyampaikan informasi kepada pihak luar, seperti halnya kebijakan deviden. Sehubungan dengan hal tersebut, Ravid and sarig (1991:165-180) mengemukakan bahwa perusahaan yang lebih baik akan membayar deviden lebih banyak dan mempunyai derajat leverage yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang berkualitas rendah. Penelitian yang berkaitan dengan pengaruh leverage terhadap return perusahaan telah dilakukan oleh Bhandari (1988:507-528), yang menemukan bahwa derajat leverage perusahaan yang diukur sebagai rasio antara nilai buku hutang terhadap nilai pasar equity ternyata positif dan signifikan mempunyai pengaruh terhadap return saham meskipun dengan pengontrol beta dan ukuran perusahaan.

Penelitian lainnya yang berkaitan dengan leverage terhadap laba perusahaan, Hamid (1994:293-297) menyimpulkan bahwa meskipun hutang mungkin akan meningkatkan laba bersih, namun hutang akan menghalangi pertumbuhan laba karena adanya kewajiban pembayaran beban tetap atas hutang tersebut.

3. Growth of Sale

Nilai suatu saham sesungguhnya ditentukan oleh kondisi fundamental perusahaan. Investor membuat keputusan menanamkan uangnya dengan membeli saham setelah mempertimbangkan laba emiten, pertumbuhan penjualan dan aktiva selama kurun waktu tertentu.

Bagian ini akan membahas tentang penjualan. biasanya ada tiga ukuran dan aktivitas perusahaan menurut Awat (1999 : 361) yaitu : (1) Kenaikan penjualan, yang menunjukkan keunggulan perusahaan tersebut dipasaran. Kenaikan penjualan suatu perusahaan dapat menjadi indikator langsung bagi pertumbuhan operasinya. (2) Kenaikan keuntungan, yang menunjukkan kemampuan perusahaan mengubah pertumbuhan penjualan dan operasinya menjadi kenaikan keuntungan pemegang saham. (3) Kenaikan aktiva, walaupun dalam penambahan aktiva dapat menambah kapasitas produksi dan penjualan, akan tetapi bisa terjadi bahwa penambahan aktiva tidak diikuti oleh kenaikan laba per lembar sahamnya.

Penjualan merupakan pendapatan perusahaan atas produk baik barang maupun jasa yang terjual sebelum dikurangi biaya-biaya yang dikeluarkan. Besarnya laba yang diperoleh suatu perusahaan dalam suatu tahun tergantung kepada besarnya penjualan ini. Pemilihan atas faktor ini terutama didasarkan pada konsep yang menyatakan bahwa penjualan mempunyai kemampuan yang lebih besar dalam menjelaskan tentang potensi perusahaan dalam memperoleh keuntungan (laba) dalam jangka panjang dibandingkan dengan faktor lain yang berbasiskan laba karena laba dipengaruhi oleh pengeluaran-pengeluaran yang

bersifat temporer seperti biaya promosi, pengembangan produk dan sebagainya (Munir, 1997).

Dengan demikian dapat diasumsikan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang positif merupakan perusahaan dengan prospek yang baik. Potensi perusahaan yang bagus akan membawa pengaruh yang positif terhadap harga sahamnya, sehingga berpengaruh secara positif pula terhadap *price earning ratio* saham perusahaan tersebut.

4. Earning Growth

Pengaruh pertumbuhan laba terhadap Price Earning Ratio dapat diturunkan dari konsep dividen discount model. Apabila dipakai model dengan pertumbuhan laba dan dividen konstan, maka harga saham dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Santono, 1996 : 94)

$$P_o = \frac{D_1}{K_e - g}$$

Keterangan :

P_o = Harga saham

D_1 = Dividen yang akan diterima tahun depan

K_e = Cost of equity

g = Pertumbuhan laba dan dividen

Pada konsep di atas, ditunjukkan bahwa pertumbuhan laba yang diperoleh perusahaan akan dapat meningkatkan dividen yang dibayarkan oleh perusahaan. Dengan asumsi bahwa cost of equity adalah konstant, kenaikan pertumbuhan laba

dan dividen ini akan meningkatkan harga saham, yang pada akhirnya akan meningkatkan price earning ratio perusahaan.

Hubungan PER dengan pertumbuhan laba berdasarkan hasil penelitian Whitbeck and Kisor (1963), Gruber (1991) dan Desrizal (2002) mempunyai hubungan positif, artinya semakin tinggi pertumbuhan laba maka semakin tinggi nilai price earning ratio.

5. Growth of Assets

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap price earning ratio berdasarkan kenyataan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin besar pula peluang bagi perusahaan untuk menanamkan modalnya pada berbagai jenis usaha, lebih mudah memasuki pasar modal, memperoleh penilaian kredit (*credit rating*) yang tinggi dan membayar bunga yang lebih rendah untuk dana yang dipinjamnya.

Menurut Riyanto (1995:300) perusahaan yang besar di mana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan di bandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil.

Lebih lanjut Sartono (2001-249) mengemukakan bahwa perusahaan besar yang sudah *weel-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula.

Dalam menjaga kelangsungan hidup perusahaan, maka pihak manajemen berupaya meningkatkan pertumbuhan asset perusahaan sehingga dapat diketahui tingkat pertumbuhan perusahaan dari tahun ke tahun,. Asset yang dimiliki

perusahaan dapat dijadikan ukuran mengenai tingkat likuiditas perusahaan. Untuk mengetahui pertumbuhan perusahaan dapat dilakukan dengan cara berikut : Asset perusahaan tahun sekarang dikurangi dengan asset perusahaan tahun sebelumnya dibagi dengan asset perusahaan tahun sebelumnya, kemudian hasilnya akan dapat digunakan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan.

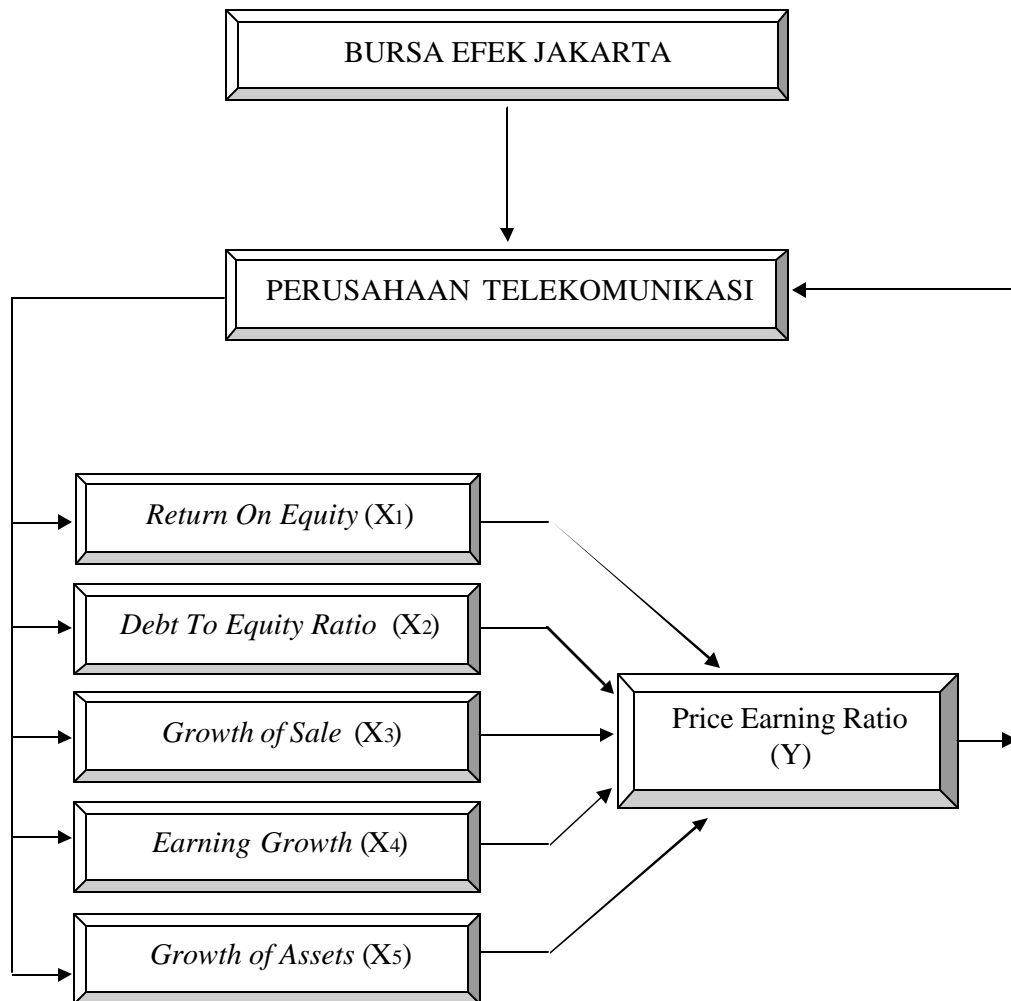
E. Kerangka Pemikiran

Dalam pembahasan ini penulis memfokuskan penelitian khususnya pada saham Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang telah terdaftar selama 3 tahun, dimana hanya terdapat 3 perusahaan yang telah terdaftar sejak tahun 2002. Untuk melakukan investasi pada saham, para investor sebaiknya melakukan pembelian pada saham-saham yang memiliki Price Earning Ratio yang lebih kecil dibanding Price Earning Ratio rata-rata industri dimana perusahaan tersebut berada, karena saham tersebut memiliki peluang yang lebih besar untuk meningkat harganya sehingga memberi peluang diperolehnya *capital gain*. Sebaliknya, melakukan penjualan terhadap saham-saham yang memiliki Price Earning Ratio yang tinggi atau memiliki yang lebih besar dibanding Price Earning Ratio rata-rata industri.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi Price Earning Ratio, tetapi dalam penelitian ini diduga bahwa Price Earning Ratio dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu : *Return On Equity*, *Debt To Equity Ratio*, *Growth Of Sale*, *Earning Growth* dan *Growth Of Assets*. Faktor - faktor tersebut diduga secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap Price Earning Ratio Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Dari kajian teoritis di atas dapat dibuat kerangka pemikiran, sebagai berikut :

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian



F. Hipotesis

Berdasarkan masalah yang diangkat serta tujuan penelitian dan tinjauan pustaka yang telah dikemukakan, maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah :

- a. Diduga bahwa faktor-faktor *return on equity*, *debt to equity ratio*, *growth of sale*, *earning growth* dan *growth of assets* secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Price Earning Ratio pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
- b. Diduga bahwa faktor *return on equity* memiliki pengaruh dominan terhadap Price Earning Ratio pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Lokasi Dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan di Perwakilan Bursa Efek Jakarta, yang berlokasi di Jalan A.P. Pettarani Blok A-30 Makassar, sebagai tempat Perusahaan - Perusahaan Telekomunikasi mencatatkan sahamnya. Penelitian ini berlangsung selama tiga bulan.

B. Populasi Dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah saham Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sejak tahun 2002, mempunyai data harga saham penutupan dan earning per share. Sampel dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling karena pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu yaitu:

1. Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta sejak tahun 2002 dan tetap terdaftar sampai dengan tahun 2005.
2. Dalam periode amatan dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005, perusahaan tidak melakukan aktivitas yang dapat mempengaruhi jumlah dan harga saham seperti right issue dan kebijaksanaan- kebijaksanaan lainnya yang dapat mempengaruhi saham.

Langkah- langkah pengambilan sampel adalah sebagai berikut :

1. Melakukan pemilihan saham- saham perusahaan yang terdaftar sejak tahun 2002 sampai dengan tahun 2005. Populasi untuk saham ini adalah hanya

terdapat 3 Perusahaan Telekomunikasi yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta sejak tahun 2002. Kemudian dilakukan seleksi terhadap saham-saham yang tidak melakukan kebijakan yang dapat mempengaruhi jumlah dan harga saham selama periode amatan yaitu tahun 2003 - 2005, dan ternyata ketiga Perusahaan Telekomunikasi tersebut di atas tetap memenuhi syarat untuk dijadikan sampel.

2. Terhadap saham-saham yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan dilakukan seleksi kembali yaitu terhadap saham-saham yang memiliki *closing price* serta *earning per share*. Berdasarkan ketentuan ini, ketiga Perusahaan Telekomunikasi tersebut tetap memenuhi kualifikasi. Adapun ketiga Perusahaan Telekomunikasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 3.1. Daftar Perusahaan Telekomunikasi yang dijadikan Sampel :

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ISAT	PT. Indosat Tbk
2	IATG	PT. Infoasia Teknologi Global Tbk
3	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk

C. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan untuk menganalisa hubungan antara price earning ratio dengan faktor-faktor yang mempengaruhinya, adalah data sekunder

yang berasal dari laporan keuangan perusahaan yang diteliti dalam kurun waktu 3 tahun, yaitu dari tahun 2003 – 2005.

D. Variabel Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diangkat, maka variabel yang akan diteliti dalam mencari model hubungan antara *price earning ratio* yang merupakan *dependent variable* atau variabel yang terikat dengan faktor - faktor yang mempengaruhinya yang merupakan *independent variable* atau variabel bebas yang terdiri dari variabel *return on equity*, *debt to equity ratio*, *growth of sale*, *earning growth* dan *growth of assets*. untuk lebih jelasnya mengenai variabel-variabel yang diteliti, berikut merupakan pengertian masing-masing variabel tersebut.

1. Price Earning Ratio (Y)

Adalah ratio perbandingan antara harga saham penutupan akhir tahun dengan laba per lembar saham tahun yang bersangkutan. Satuan ukurannya adalah jumlah frekuensi (kali) dan rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga sahan penutupan akhir tahu n}}{\text{EPS tahun yang bersangkutan}}$$

2. Return On Equity (Xi)

Merupakan rasio laba bersih setelah pajak terhadap total modal yang dimiliki oleh perusahaan. Satuan ukurannya menggunakan prosentase (%) dengan rumus :

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100 \%$$

3. Debt To Equity Ratio (X2)

Adalah perbandingan antara total hutang akhir tahun dengan total modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan pada akhir tahun. Satuan ukurannya adalah prosentase (%) dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Debt To Equity} = \frac{\text{Hutang Lancar} + \text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100 \%$$

4. Growth Of Sale (X3)

Mencerminkan tingkat pertumbuhan penjualan yang dicapai oleh perusahaan. Untuk mengukur tingkat pertumbuhan tingkat penjualan perusahaan digunakan rumus :

$$GS = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

5. Earning Growth (X4)

Adalah tingkat pertumbuhan laba per lembar saham yang diberikan oleh perusahaan dari tahun ke tahun. Satuan ukurannya adalah persen (%) dan untuk mengukurnya digunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Pertumbuhan EPS} = \frac{\text{EPS}_t - \text{EPS}_{t-1}}{\text{EPS}_{t-1}} \times 100 \%$$

6. *Growth of Assets (X5)*

Pertumbuhan assets perusahaan diukur dengan membandingkan asset tahun sebelumnya dengan tahun sekarang dibagi dengan asset tahun sebelumnya.

Atau dengan formula sebagai berikut :

$$\text{Growth of Assets} = \frac{A_t - A_{t-1}}{A_{t-1}} \times 100\%$$

E. Analisis Data

Dalam penelitian ini digunakan model analisis regresi linear berganda (*Multiple Regression Analysis*) untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel *return on equity*, *debt to equity ratio*, *growth of sale*, *earning growth* dan *growth of assets* secara bersama-sama dan secara parsial terhadap price earning ratio perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Dengan menggunakan regresi linear berganda yang diolah melalui program *SPSS 11.5*, maka besarnya pengaruh variabel-variabel *return on equity*, *debt to equity ratio*, *growth of sale*, *earning growth* dan *growth of assets* terhadap price earning ratio perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar Di Bursa Efek Jakarta akan dapat diketahui. Pengujian hipotesis menggunakan tingkat signifikan (a) sebesar 0,05 atau sebesar 5 %.

Adapun formula dari model regresi linear berganda menurut Wahid (Analisis Regresi menggunakan SPSS, 2004;80) adalah sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan :

Y = Price Earning Ratio

X₁ = Return On Equity

X₂ = Debt To Equity Ratio

X₃ = Growth Of Sale

X₄ = Earning Growth

X₅ = Growth Of Assets

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = Merupakan koefisien regresi

e = Faktor pengganggu

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program *SPSS 11.5*, maka dapat digunakan sebagai dasar dalam menganalisis untuk membuktikan hipotesis yang diajukan. Pembuktian hipotesis yang diajukan dapat menggunakan uji statistik dengan cara sebagai berikut :

1. Pengujian Hipotesis Pertama

Untuk membuktikan hipotesis pertama digunakan uji F, yaitu untuk menguji keberartian koefisien regresi secara keseluruhan dengan rumusan hipotesis sebagai berikut :

H₀ : $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$, artinya variabel – variabel independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

H₁ : $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 \neq 0$, artinya variabel – variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

2. Pengujian Hipotesis Kedua

Untuk membuktikan hipotesis kedua digunakan uji t, yaitu untuk menguji keberartian koefisien regresi dengan rumus sebagai berikut :

$H_0 : \beta_1 = 0$, artinya variabel independen ke-i tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

$H_a : \beta_1 \neq 0$, artinya variabel independen ke-i memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

F. Definisi Operasional

Untuk menyamakan persepsi tentang variabel-variabel yang diteliti, maka peneliti mengemukakan pengertian masing-masing variabel sebagai berikut :

1. Price Earning Ratio

Adalah rasio perbandingan antara harga saham penutupan akhir tahun dengan laba perlembar saham tahun yang bersangkutan.

2. Return On Equity

Merupakan rasio laba bersih setelah pajak terhadap total modal yang dimiliki oleh perusahaan.

3. Debt To Equity Ratio

Adalah perbandingan antara total hutang akhir tahun dengan total modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan pada akhir tahun.

4. Growth Of Sale

Mencerminkan tingkat pertumbuhan penjualan yang dicapai oleh perusahaan.

Untuk mengukur tingkat pertumbuhan tingkat penjualan perusahaan

5. Earning Growth

Adalah tingkat pertumbuhan laba per lembar saham yang diberikan oleh perusahaan dari tahun ke tahun.

6. *Growth of Assets*

Pertumbuhan assets perusahaan diukur dengan membandingkan asset tahun sebelumnya dengan tahun sekarang dibagi dengan asset tahun sebelumnya.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan

1. Sejarah Pasar Modal

Sejarah Pasar Modal Indonesia dimulai pada abad ke – 19 yang ditandai dengan adanya kegiatan transaksi saham dan obligasi pada tahun 1880, tetapi pada saat ini tidak ada keterangan yang jelas apakah saham-saham tersebut diperjualbelikan karena pada saat itu bursa efek belum dikenal (Nasaruddin dan Surya, 2004 : 63).

Bursa Efek resmi beroperasi pada tanggal 14 desember 1912 pada masa pemerintahan kolonial Belanda. Pada periode pertama dibentuk tiga pasar modal di Indonesia oleh Belanda dengan mendirikan *Amsterdam Effectenbeurs* di Batavia, dimana penyelenggara bursa adalah *Vereniging Voor deen Effectenhandel*. Kemudian disusul pada tanggal 1 Januari 1925 dibuka pasar modal di Surabaya dan selanjutnya di Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925 guna mendorong pertumbuhan perekonomian dan menjaring dana-dana investor untuk membiayai industri perkebunan milik Belanda di Indonesia (Nasaruddin dan Surya, 2004 : 63 – 64). Pada saat itu saham-saham yang diperdagangkan adalah mayoritas saham-saham perusahaan Belanda yang beroperasi di Indonesia, yang tergabung dalam Dutch East Indies Trading Agencies.

Pada awal pendiriannya, terdapat 13 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Batavia. Pada tahun 1928, tiga bank besar milik Belanda yang kemudian

dinasionalisasikan menjadi Bank Eksim, Bank Bumi Daya dan Bank Dagang Negara, ikut bergabung secara resmi menjadi anggota Bursa Efek Batavia. Pada waktu itu, sistem perdagangan saham disebut sistem *Call Effect* karena mirip dengan lelang. Sebelum Bursa Efek di Jakarta, jual beli efek dilakukan di Amsterdam yang memerlukan waktu tiga minggu untuk menghubungkan Jakarta dengan Belanda karena lalu lintas pos dilakukan melalui kapal laut. Antara tahun 1880 sampai 1938 tercatat 107 perusahaan yang telah melakukan go-public dengan total modal sekitar 183.03 juta gulden dan emisi obligasi senilai 21.75 juta gulden. Namun karena resesi ekonomi pada tahun 1929 dan pecahnya Perang Dunia II pada tahun 1939 mengakibatkan Bursa Efek di Belanda tidak aktif yang berdampak pada Bursa Efek di Indonesia sehingga ditutup secara resmi pada tanggal 10 Mei 1940.

Kemudian pada tanggal 3 Juni 1952 berdasarkan Undang-Undang Nomor 15 tahun 1952 tentang pasar modal dan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 289737/UU tanggal 1 Nopember 1951 Bursa Efek Jakarta (BEJ) dibuka kembali. Dibukanya kembali Bursa Efek Jakarta ini bertujuan untuk menampung obligasi pemerintah yang sudah dikeluarkan pada tahun-tahun sebelumnya serta mencegah larinya saham-saham Belanda ke luar negeri yang dulunya diperdagangkan di pasar modal Jakarta. Penyelenggaraan BEJ kemudian diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE) yang terdiri tiga bank diantaranya adalah Bank Indonesia. Pada saat itu, terdapat tiga jenis obligasi yang diperdagangkan di BEJ, yaitu : Obligasi Pemerintah RI, Obligasi Kotapraja Bogor

serta Obligasi dan efek dari perusahaan Belanda (Jogiyanto, 2003 : 38-39) dan (Nasaruddin dan Surya, 2004 : 67).

Perkembangan Bursa Efek di Indonesia terus mengalami peningkatan, dengan terusnya dilakukan penyempurnaan terhadap peraturan-peraturan yang meliputi aktivitas perdagangan di Bursa efek Jakarta agar dapat berjalan dengan baik, dimana surat berharga yang diperdagangkan umumnya adalah obligasi yang dikeluarkan oleh Pemerintah Indonesia dan Pemerintah Belanda. Pada tanggal 24 Februari 1953 PPUE mengeluarkan Daftar Kurs Resmi (DKR) yang setahun kemudian diikuti dengan penerbitan saham dan pinjaman- pinjaman obligasi.

Adanya sengketa antara pemerintah Indonesia dan pemerintah Belanda mengenai Irian Barat pada tahun 1958, mengakibatkan terganggunya aktivitas perkembangan bursa, sehingga semua kegiatan bisnis Belanda di Indonesia dinasionalisasikan melalui Undang-undang Nasional No.86 tahun 1958. Adanya sengketa ini memicu larinya modal Belanda dari Indonesia, dimana Badan Nasionalisasi Perusahaan Belanda (BANAS) pada tahun 1960 melarang adanya perdagangan efek-efek yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda yang beroperasi di Indonesia termasuk efek-efek yang bernilai mata uang Belanda (gulden), hal ini tentu saja memicu menurunnya aktivitas di Bursa Efek Jakarta.

Setelah sebelumnya vakum dengan adanya kebijakan politik pemerintah Orde Lama dengan kebijakan nasionalisasinya dan menolak modal dari investor asing, maka pada masa pemerintahan Orde Baru berdasarkan Keputusan Presiden No. 52 tahun 1976 yang berisi tentang Pendirian Pasar Modal Indonesia, Pembentukan Badan Pembina Pasar Uang dan Modal (BAPEPUM) dan Badan

Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) serta PT. Danareksa. Pada tanggal 10 Agustus 1977 Presiden Soeharto meresmikan Bursa Efek Jakarta, dimana PT. Semen Cibinong adalah perusahaan pertama yang tercatat di BEJ dengan menjual 178.750 saham dengan harga perdana Rp. 10.000, perlembar. Langkah go-public Semen Cibinong diikuti PT. Centex, BAT, Tificorp, Goodyear, Merck, Unilever, dan sebagainya. PT. Danareksa tercatat sebagai pembeli terbesar atas semua saham yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan tersebut. Saham yang dikuasai lembaga ini dijadikan sertifikat yang diperjualbelikan di luar bursa atau dijadikan modal untuk diikutsertakan di pasar sekunder.

Sampai dengan tahun 1988 perkembangan Bursa Efek Jakarta ternyata tidak menggembirakan, karena dalam kurun waktu 11 tahun sangat sedikit perusahaan yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Tercatat 24 perusahaan saja yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dalam periode ini, sehingga periode ini sering juga disebut sebagai periode “tidur panjang”. Kurang tertariknya para investor menanamkan dananya di pasar modal dalam periode ini mungkin disebabkan oleh tidak dikenakannya pajak atas bunga deposito, sedangkan penerimaan dividen dikenakan pajak penghasilan sebesar 15%.

Namun dalam kurun waktu tersebut pemerintah telah mengeluarkan berbagai paket deregulasi dan kebijakan di bidang pasar modal untuk mendukung perkembangan aktivitas berinvestasi di pasar modal. Paket Desember 1987 berisi penghapusan persyaratan laba minimum 10% dari modal sendiri, pengenalan saham atas unjuk sebagai instrumen investasi yang baru, pembukaan bursa paralel

sebagai wadah perdagangan efek bagi perusahaan kecil dan menengah serta penghapusan batas ketentuan minimum fluktuasi 4%.

Paket Oktober 1988 berisi pengenaan pajak penghasilan atas bunga deposito berjangka, sertifikat deposito dan tabungan. Kebijakan ini juga memberi peluang kepada bank untuk memanfaatkan pasar modal sebagai sumber memperluas permodalannya. Paket Desember 1988 adalah satu kebijakan pemerintah yang menunjang langsung pengembangan pasar modal dengan memberi kesempatan kepada swasta untuk mendirikan dan menyelenggarakan bursa di luar Jakarta. Hal ini ditandai dengan swastanisasi bursa seperti PT. Bursa Efek Surabaya (1989), PT. Bursa Paralel Indonesia (1991). Pada tanggal 22 Juli 1995, PT. BES dan PT. BPI digabung menjadi satu.

Pemerintah juga membuka peluang bagi investor asing untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia dengan Keputusan Menteri Keuangan no. 1055/KMK.013/1989 tentang Pembelian Saham oleh Pemodal Asing melalui Pasar Modal. Dengan demikian, investor asing dapat berpartisipasi di pasar modal Indonesia melalui pemilikan saham-saham perusahaan di pasar perdana, di bursa efek dan di bursa paralel dengan batas maksimum 49%.

Keputusan Menteri Keuangan no. 1199/KMK.010/1991 memutuskan BAPEPAM yang semula bertindak juga sebagai penyelenggara bursa, menjadi Badan Pengawas Pasar Modal yang bertindak sebagai badan regulator saja, sementara PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang telah mengalami swastanisasi, ditunjuk sebagai badan pelaksana bursa. Disamping itu, pemerintah juga membentuk lembaga-lembaga baru seperti Kustodian Sentral Efek Indonesia

(KSEI), Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia (KPEI), Reksadana dan Manajer Investasi untuk meningkatkan efisiensi kerja. Keputusan Menteri Keuangan ini juga menetapkan penghapusan batas fluktuasi harga saham perhari sekaligus menghapus fungsi dana reksa sebagai stabilisator karena dinilai sebagai salah satu penyebab kemerosotan gairah perdagangan bursa efek di Indonesia (Nasaruddin dan Surya, 2004 : 68-72).

Masuknya investor asing, penghapusan pembatalan fluktuasi harga saham, dan pengenaan pajak yang sama besar antara bunga deposito dan dividen, membawa dampak positif pada penawaran dan permintaan di bursa efek. Jika sebelum tahun 1988, hanya 24 perusahaan yang tercatat di BEJ, maka jumlah ini meningkat menjadi 127 perusahaan terdaftar di BEJ pada tahun 1990 dan jumlahnya menjadi 238 pada tahun 1996.

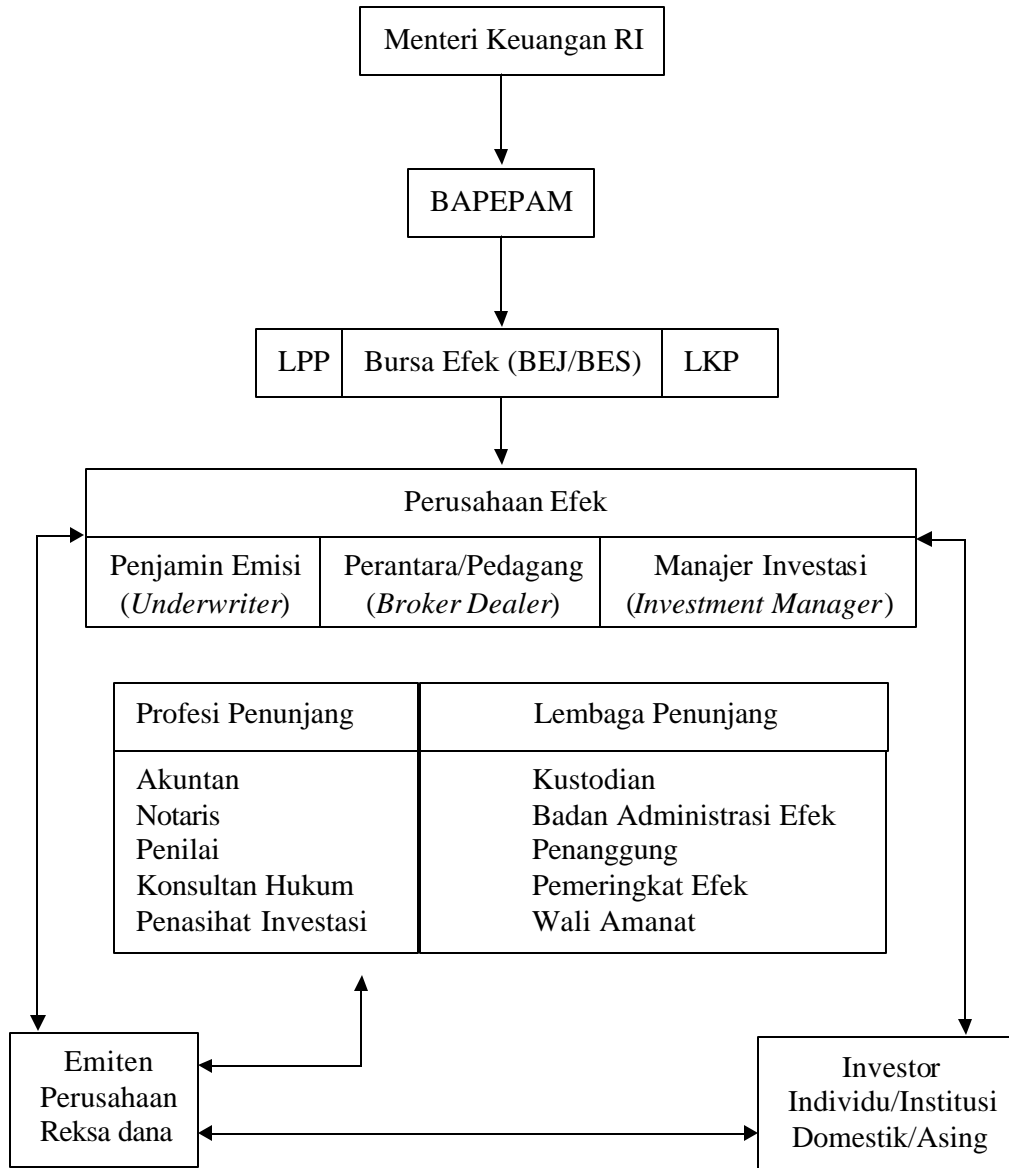
Sekitar bulan Agustus 1997 krisis moneter melanda negara-negara Asia, termasuk Indonesia. Krisis moneter yang terjadi ini dimulai dari penurunan nilai tukar mata uang negara-negara Asia relatif terhadap dolar Amerika. Untuk mencegah terjadinya peningkatan permintaan yang berlebihan terhadap mata uang dolar Amerika yang mengakibatkan nilainya meningkat dan menurunkan nilai rupiah, Bank Indonesia menaikkan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Kejadian ini ternyata berakibat negatif terhadap Pasar Modal. Para investor tidak tertarik lagi untuk menanamkan modalnya di Pasar Modal, karena total return yang diterima lebih kecil dibanding dengan pendapatan dari bunga deposito. Akibatnya, harga-harga saham di Pasar Modal mengalami

penurunan yang drastis. Periode ini dapat dikatakan sebagai periode ujian terberat yang dialami pasar modal Indonesia.

Dalam upaya mengurangi lesunya permintaan sekuritas di pasar modal Indonesia, salah satu upaya yang dilakukan pemerintah adalah dengan berusaha meningkatkan aktivitas perdagangan melalui transaksi investor asing. Hal ini terbukti dengan dicabutnya ketentuan pembatasan kepemilikan asing terhadap saham-saham perusahaan Indonesia sebesar 49 % mulai tanggal 3 September 1997. Dengan demikian, mulai tanggal 3 September 1997 para investor asing boleh memiliki saham-saham yang jumlahnya tidak terbatas. Selain itu, pemerintah juga telah mengambil kebijakan menurunkan suku bunga deposito dengan harapan para investor mau kembali lagi melakukan investasi di pasar modal. Meskipun upaya-upaya yang dilakukan pemerintah ini belum memberikan hasil yang diharapkan, namun dalam aktivitas pasar modal pada akhir-akhir ini telah menunjukkan perkembangan yang dapat diharapkan akan terus meningkat dan kembali seperti pada saat sebelum krisis moneter melanda Indonesia.

Skema berikut menggambarkan struktur kelembagaan pasar modal sesuai dengan UU no. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, PP no. 45, Kep. Menkeu no. 654 tahun 1995 (Nasaruddin dan Surya, 2004 : 114).

Gambar 4.1 Struktur Kelembagaan Pasar Modal



2. Pihak – Pihak Yang Terlibat dalam Pasar Modal

Institusi-institusi yang terkait dalam pasar modal yang dielaskan secara detail oleh Jogiyanto (2003: 49-51), Nasaruddin dan Surya (2004 : 113-176) dan Sunaryah (1997 : 26-28) akan dijabarkan secara singkat berikut ini :

1. Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM)

Sesuai dengan Keputusan Presiden no. 52/1976 tentang Pasar Modal yang kemudian disempurnakan dengan Keppres no. 58/1984, tugas BAPEPAM adalah :

- a. Mengadakan penilaian terhadap perusahaan-perusahaan yang akan menjual saham-sahamnya melalui pasar modal, dengan melihat keuangan dan manajemen perusahaan.
- b. Menyelenggarakan pasar modal yang efektif dan efisien
- c. Mengikuti perkembangan perusahaan-perusahaan emiten secara *continue*.

Dengan demikian, BAPEPAM bertindak sebagai pelaksana pasar modal dan sekaligus sebagai pembina dan pengawas. Dualisme fungsi ini ditiadakan sejak tahun 1990 dengan keluarnya Keppres no. 53/1990 dan SK Menkeu no. 1548/1990, sehingga BAPEPAM dapat memfokuskan diri pada tugas pengawasan dan pembinaan pasar modal.

Sebagai badan pengawas pasar modal, BAPEPAM mendapat wewenang untuk melakukan pemeriksaan terhadap semua pihak yang diduga telah, sedang atau mencoba melakukan atau menyuruh, turut serta, membujuk atau membantu melakukan pelanggaran terhadap UUPM dan Peraturan Pelaksanaannya. BAPEPAM juga berwenang untuk melakukan penyidikan atas pihak-pihak yang dianggap melanggar UUPM dengan mencari dan mengumpulkan bukti-bukti tindak kejahatan di bidang pasar modal, menemukan tersangka dan mengetahui besarnya kerugian yang ditimbulkan.

2. Bursa Efek

Bursa efek adalah yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek antara emiten dan investor. Sebagai pengelola, Bursa Efek diwajibkan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 7.500.000.000.- sesuai PP no. 45/1995 pasal 2 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal. Bursa Efek mempunyai dewan komisaris dan direksi dimana setiap anggota direksi dan komisaris dilarang merangkap jabatan di perusahaan lain. Untuk mendukung penyelenggaraan perdagangan efek yang teratur, efisien dan wajar, Bursa Efek menyediakan sarana pendukung yang menggunakan komputerisasi (Jakarta Automated Trading System = JATS), papan elektronik, fasilitas perdagangan secara elektronik dan tanpa warkat (Scripless Trading).

Sebagai Self Regulatory Organization (SRO), Bursa Efek berwenang untuk membuat dan menetapkan peraturan bagi setiap anggota bursa efek Bursa Efek melakukan pengawasan dengan dua cara, yaitu : a). Sebagai kontrol internal bagi sistem pembukuan dan keuangan anggota bursa. B). Sebagai deteksi dini dalam memonitor transaksi setiap saat di lantai bursa.

Saat ini terdapat dua bursa efek di Indonesia, yaitu PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan PT. Bursa Efek Surabaya (BES), dimana BEJ lebih memfokuskan diri pada penjualan instrumen saham (equity) sedangkan BES pada instrumen obligasi (debt). Tetapi, kedua bursa efek ini direncanakan akan melakukan merger pada pertengahan tahun 2006 untuk memberikan pelayanan yang lebih baik kepada emiten, investor dan masyarakat umumnya.

3. Perusahaan Efek

Perusahaan efek adalah perusahaan yang telah mendapatkan izin dari BAPEPAM untuk melakukan kegiatan sebagai penjamin emisi efek perantara pedagang efek, manajer investasi atau kegiatan lain yang sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan oleh BAPEPAM. Dalam PP no. 45 tahun 1995 Pasal 32 menyebutkan bentuk perusahaan efek adalah perusahaan yang sahamnya dimiliki seluruhnya oleh WNRI dan atau berbadan hukum, atau perusahaan patungan yang sahamnya dimiliki oleh WNRI dan atau badan hukum asing. Besarnya modal perusahaan efek tergantung dari jenis usaha yang dijalankannya, seperti Penjamin Emisi Efek (PPE), Perantara Perdagangan Efek (PPE), dan lain-lain diatur dalam PP no. 45 tahun 1995.

4. Lembaga Kliring dan Penjamin (LKP)

Pelaksana LKP adalah PT. Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI), yang menurut PP no. 45 tahun 1995 menyebutkan bahwa LKP harus mendapat izin dari BAPEPAM dan memiliki modal setor sekurang-kurangnya Rp. 15.000.000.000.- Pada dasarnya, peran KPEI adalah kelanjutan dari kegiatan bursa efek dalam rangka penyelesaian transaksi bursa. Transaksi di bursa efek dikliringkan oleh KPEI secara terus menerus sehingga dapat ditentukan hak dan kewajiban anggota bursa yang melakukan transaksi. KPEI juga menjamin penyelesaian transaksi di bursa efek dengan menempatkan KPEI sebagai counter party dari anggota bursa yang melakukan transaksi.

5. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)

PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang menjadi pelaksana LPP juga harus mendapat izin dari BAPEPAM dan memiliki modal setor yang sama dengan KPEI. KSEI berfungsi sebagai custodian sentral yang aman dalam rangka penitipan efek dengan kewajiban memenuhi persyaratan teknis tertentu.

Dalam pelaksanaan sistem book entry settlement, seluruh efek yang akan ditransaksikan disimpan dalam pusat rekening efek elektronik KSEI. Karenanya, perusahaan efek dan bank custodian wajib membuka rekening di KSEI berdasarkan data rekening efek yang telah dibuka oleh setiap nasabah atau investor pada perusahaan efek yang terkait. Bukti kepemilikan efek dalam penitipan kolektif adalah konfirmasi tertulis yang diberikan oleh custodian sentral kepada pemegang rekening.

6. Emiten, Perusahaan Publik dan Reksa Dana

Perusahaan yang melakukan penawaran umum dalam rangka memperoleh dana dari investor melalui pasar modal disebut sebagai emiten. Untuk mendapatkan dana investor melalui bursa efek, emiten harus memberikan informasi secara terbuka mengenai kondisinya kepada investor karena informasi tersebut dapat berpengaruh terhadap harga saham emiten dan keputusan investor dalam berinvestasi.

Sebuah emiten dapat dikatakan sebagai perusahaan publik apabila sahamnya telah dimiliki paling tidak oleh 300 pemegang saham dan memiliki modal setor sekurang-kurangnya Rp. 3.000.000.000.- atau sesuai dengan ketentuan pemerintah. Emiten sudah pasti menjadi perusahaan publik, tetapi

p[perusahaan publik belum tentu menjadi emiten karena tidak semua perusahaan publik terdaftar di bursa efek.

Reksa dana adalah perseroan atau investasi kolektif masyarakat pemodal yang diinvestasikan dalam efek oleh manajer investasi. Reksa dana melakukan penghimpunan dana pemodal yang selanjutnya dibentuk suatu portofolio efek yang terdiri dari berbagai macam surat berharga berupa saham, obligasi, SBI, deposito berjangka dan commercial paper. Investasi reksa dana relatif lebih konservatif karena menghindari fluktuasi dan kerugian yang besar tetapi keuntungan yang diperoleh juga tidak sebesar yang diperoleh melalui investasi saham.

7. Investor

Investor baik individu maupun institusi, baik domestik maupun asing merupakan salah satu pihak penting di bidang pasar modal. Para investor yang berperan di pasar modal berasal dari berbagai kalangan masyarakat dengan latar belakang dan tujuan berinvestasi yang beragam.

Para investor yang berpartisipasi dalam pasar modal dapat dikelompokkan menjadi empat, yaitu :

- a. Ingin memperoleh keuntungan berupa pembagian dividen, tujuan dicapai dengan memilih perusahaan yang sudah stabil.
- b. Ingin berdagang, tujuan ini dapat tercapai karena harga saham sangat berfluktuasi dan dari selisih antara harga jual dengan harga beli, investor dapat memperoleh keuntungan.

- c. Yang berkepentingan dalam kepemilikan perusahaan, tujuan utama investor kelompok ini adalah keikutsertaan mereka dalam perusahaan sehingga memilih perusahaan yang telah teruji kendala keuangan dan manajemennya.
- d. Untuk spekulasi, kelompok investor ini umumnya memilih saham perusahaan-perusahaan yang baru berkembang tetapi diprediksi memilih prospek cerah di masa depan.

3. Bursa Efek Jakarta

Bursa Efek Jakarta (BEJ) merupakan salah satu lembaga yang memperdagangkan modal atau dana, yang dikelola oleh PT. Bursa Efek Jakarta dan merupakan sebuah perusahaan perseroan yang berbadan hukum. BEJ mengalami pasang surut dalam perkembangannya sejak abad ke-19 sampai sekarang. Upaya pengembangan terus dilakukan oleh PT. BEJ, salah satunya dengan meluncurkan Jakarta Automated Trading System (JATS) pada tahun 1995. JATS adalah sistem perdagangan otomatis yang dapat melayani perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang transparan dibanding dengan sistem manual.

Pada tahun 2000. BEJ menerapkan perdagangan tanpa warkat (scripless trading) untuk meningkatkan likuiditas dan menghindari peristiwa saham hilang dan pemalsuan saham dan juga untuk mempercepat proses penyelesaian transaksi. Untuk meningkatkan efisiensi pasar, akses pasar, kecepatan dan frekuensi transaksi, maka BEJ juga menerapkan perdagangan jarak jauh (remote trading) pada tahun 2002.

PT. BEJ adalah pihak yang bertanggung jawab sebagai pelaksana perdagangan efek di BEJ dan sebagai pengawas transaksi yang terjadi di lantai bursa efek. BEJ mendeteksi pelanggaran-pelanggaran transaksi dalam bursa efek dan kemudian menindak lanjuti sesuai dengan kesalahan pelaku dan kewenangan yang dimiliki oleh PT. BEJ.

4. Gambaran Umum Perusahaan Telekomunikasi

Terdapat enam Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, yaitu : PT. Bacrie Telecom Tbk (BTEL), PT. Exelcomindo Pratama Tbk (EXCL), PT. Infoasia Teknologi Global Tbk (IATG), PT. Indosat Tbk (ISAT), PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) dan yang terakhir terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada 29 November 2006 adalah PT. Mobile-8 Telecom Tbk (FREN). Dilihat dari populasi penelitian, maka Hanya ada 3 Perusahaan Telekomunikasi yang masuk dalam penelitian ini. Adapun ketiga perusahaan tersebut, yaitu :

1. PT. Indosat Tbk (ISAT)

PT. Indosat Tbk didirikan oleh America Cable & Radio Corporation, yang merupakan anak perusahaan International Telephone and Telegraph Corporation (ITT) pada tahun 1967. Pada tahun 1980, ITT menjual PT. Indosat kepada Pemerintah Indonesia dengan harga sekitar US\$ 43,8 juta. Sejak PT. Indosat Tbk menjadi Perusahaan milik negara.

Indosat memiliki dan mengoperasikan empat sentral gerbang internasional yang menyalurkan berbagai jasa telekomunikasi internasional, termasuk jasa melalui sistem transmisi komunikasi satelit, sistem komunikasi kabel laut serta

sistem transmisi gelombang mikro. Kegiatan PT. Indosat adalah menyediakan jasa telekomunikasi internasional, termasuk telepon, teleks, telegram, komunikasi data paket, faksimili, konferensi video dan jasa siaran televisi.

PT. Indosat Tbk mencatatkan sahamnya di Bursa Efek New York, Bursa Efek Surabaya dan Efek Jakarta pada tanggal 19 oktober 1994, dimana PT. Indosat Tbk merupakan Perusahaan Telekomunikasi pertama yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

2. PT. Infoasia Teknologi Global Tbk (IATG)

PT. Infoasia Teknologi Global Tbk didirikan di Jakarta pada tahun 1995. Perusahaan ini merupakan perusahaan yang menyediakan Jaringan dan Jasa Telekomunikasi Lalu Lintas Data dan Suara, Distribusi Piranti Keras Komputer, Agen Piranti Keras Telekomunikasi Seluler, Penyedia Jasa Informasi Portal, Belanja On-line dan ASP serta menyediakan Jasa dan Jaringan Internet. PT. Infoasia Teknologi Global Tbk terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 15 November 2001 dan merupakan Perusahaan Telekomunikasi ketiga yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta setelah PT. Indosat Tbk dan PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.

3. PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM)

Perusahaan Perseroan (Persero) PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk, awalnya merupakan bagian dari *“Post en Telegraafdienst”* yang didirikan pada tahun 1884 dan pada tahun 1991, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 25 tahun 1991, berubah status dari Perusahaan Umum Telekomunikasi menjadi Perusahaan Perseroan (Persero).

PT. Telekomunikasi Indonesia memiliki peranan penting dalam menyediakan jasa telekomunikasi dalam negeri yang meliputi : telepon, teleks, telegram, satelit, selular, multimedia, serta jaringan internet. Disamping terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya dengan 1,16 milyar saham, PT. Telekomunikasi Indonesia juga terdaftar di Bursa Internasional yaitu di New York Stock Exchange (NYSE) dan London Stock Exchange dengan jumlah saham sebesar 9,33 milyar lembar. PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk merupakan Perusahaan Telekomunikasi kedua yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta setelah PT. Indosat Tbk.

B. Hasil Pemilihan Sampel

Sebagaimana dijelaskan pada bab sebelumnya, bahwa populasi dalam penelitian ini ialah Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta sejak tahun 2002 – 2005, dimana dalam waktu pengamatan yaitu pada tahun 2003 – 2005 perusahaan memiliki *closing price* dan *earning per share*. Adapun Perusahaan Telekomunikasi yang dijadikan sampel penelitian dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.1. Sampel Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta sejak tahun 2002 :

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ISAT	PT. Indosat Tbk
2	IATG	PT. Infoasia Teknologi Global Tbk
3	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk

C. Analisis Deskriptif

Sebagaimana telah diuraikan pada bab sebelumnya bahwa dalam penelitian ini diketahui ada beberapa variabel yang dapat mempengaruhi price earning ratio, yaitu : *return on equity*, *debt to equity ratio*, *growth of sale*, *earning growth* dan *growth of assets*. Setelah dilakukan pengumpulan data penelitian, maka dapat dideksripsikan data penelitian dari 3 perusahaan sampel berdasarkan variabel sebagai berikut :

a. Price Earning Ratio

Price earning ratio perusahaan menunjukkan berapa kali (*multiplier*) nilai earning yang tercermin dalam harga suatu saham. Dengan kata lain *Price earning ratio* menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap

earning perusahaan. Adapun *Price earning ratio* dari perusahaan yang menjadi sampel penelitian selama tahun 2003 sampai tahun 2005 disajikan pada tabel berikut :

Tabel 4.2. *Price Earning Ratio* Tahun 2003 – 2005

No	Emiten	Tahun					
		2003		2004		2005	
1	ISAT	8,43	4,34	10,07	8,54	9,34	8,97
2	IATG	14,81	12,89	9,45	8,55	4,98	5,34
3	TLKM	10,93	11,43	6,27	7,99	9,10	7,78

Sumber : JSX, Bursa Efek Jakarta : data diolah

Pada tabel di atas ditunjukkan bahwa kondisi perkembangan price earning ratio berfluktuasi pada masing – masing perusahaan telekomunikasi yang menjadi sampel penelitian dari tahun 2003 sampai tahun 2005. Walaupun demikian dari rata-rata price earning per tahun dapat dilihat bahwa PT. Indosat Tbk mengalami kenaikan price earning dari tahun 2003 ke tahun 2004. Sedangkan price earning ratio untuk PT. Infoasi Teknologi Global terus mengalami penurunan dari tahun 2003 sampai 2005 jika dilihat dari rata-rata price earning ratio per tahunnya. Dan price earning ratio PT. Telekomunikasi Indonesia mengalami penurunan yang cukup besar pada tahun 2003 ke tahun 2004.

2. Return On Equity

Return On Equity merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham yang telah ditanamkan oleh pemegang saham. Adapun *Return On Equity* perusahaan yang

menjadi sampel penelitian selama tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 dapat dilihat pada tabel 4.3. berikut :

Tabel 4.3. *Return On Equity* Tahun 2003 – 2005

No	Emiten	Tahun					
		2003		2004		2005	
1	ISAT	5,43	7,34	9,71	8,90	10,10	8,21
2	IATG	10,81	16,89	11,67	6,33	5,54	4,78
3	TLKM	12,81	9,55	5,37	9,34	7,43	7,45

Sumber : JSX, Bursa Efek Jakarta : data diolah

Tabel diatas dapat diketahui bahwa rata-rata *Return On Equity* per tahun perusahaan telekomunikasi mengalami penurunan yang tidak terlalu besar dari tahun 2003 ke tahun 2004 untuk PT. Infoasia dan PT. Telekomunikasi Indonesia, dimana untuk PT. Infoasia terus mengalami penurunan sampai pada tahun 2005 dan PT. Telekomunikasi Indonesia mengalami peningkatan yang tidak terlalu besar yakni dari 2004 ke 2005. Sedangkan untuk PT. Indosat mengalami peningkatan rata-rata return on equity dari tahun 2003 ke tahun 2004 dan pada tahun 2005 mengalami penurunan yang tidak terlalu besar. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata proporsi laba bersih setelah pajak terhadap modal sendiri cenderung mengalami penurunan.

3. Debt to Equity Ratio

Debt Equity Ratio mengukur seberapa jauh perusahaan dibelanjahi oleh pihak kreditur. Makin tinggi rasio ini berarti, semakin besar dana yang diambil yang dari pihak luar. Ditinjau dari sudut solvabilitas, rasio yang tinggi relatif

kurang baik, karena bila terjadi likuidasi, perusahaan akan mengalami kesulitan. Adapun *Debt Equity Ratio* perusahaan yang menjadi sampel penelitian selama tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 disajikan pada tabel berikut :

Tabel 4.4. *Debt To Equity Ratio* Tahun 2003 – 2005

No	Emiten	Tahun					
		2003		2004		2005	
1	ISAT	0,88	0,27	0,80	0,30	0,78	0,50
2	IATG	0,08	0,09	0,43	0,40	0,30	0,42
3	TLKM	0,91	0,78	0,85	0,98	0,86	0,54

Sumber : JSX, Bursa Efek Jakarta : data diolah

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa rata-rata *debt equity ratio* per tahun perusahaan telekomunikasi mengalami peningkatan dari tahun 2003 ke tahun 2004 untuk PT. Telekomunikasi Indonesia dan PT. Infoasia Teknologi Global, sedangkan pada tahun 2005 mengalami penurunan. Untuk PT. Indosat Tbk rata-rata *debt to equity ratio* mengalami penurunan pada tahun 2004 dan pada tahun 2005 mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata proporsi hutang terhadap modal sendiri cenderung mengalami penurunan. Secara rata-rata selama tiga tahun pengamatan yakni dari tahun 2003 sampai 2005 terlihat bahwa perusahaan telekomunikasi memiliki *debt equity ratio* tidak terlalu tinggi.

4. Growth of Sale

Pertumbuhan penjualan menunjukkan meningkatnya aktifitas perusahaan untuk jangka panjang, dengan semakin tingginya pertumbuhan penjualan maka semakin tinggi kebutuhan dana untuk membiayai tingkat pertumbuhan. Dengan

demikian, dapat dikatakan bahwa pertumbuhan penjualan yang tinggi belum tentu diikuti oleh kenaikan dalam pembagian keuntungan bersih untuk setiap lembar saham, sebab keuntungan yang diperoleh perusahaan pada periode pertumbuhan itu sebagian besar digunakan untuk membiayai pertumbuhan penjualan tersebut.

Oleh karena itu, dengan semakin tingginya pertumbuhan penjualan ada kecenderungan perusahaan untuk mengurangi penggunaan dana yang berasal dari luar untuk kepentingan investasi atau ekspansi usaha. Karena perusahaan pada saat sekarang sedang berlomba untuk meningkatkan efisiensi namun berharap untuk dapat meningkatkan nilai perusahaannya, baik dimata investor maupun pihak-pihak lainnya yang berkepentingan dengan perusahaan.

Untuk dapat melihat pertumbuhan penjualan dari perusahaan sampel penelitian, maka tabel berikut akan memperlihatkan bagaimana pertumbuhan penjualan perusahaan tersebut :

Tabel 4.5. *Growth Of Sale* Tahun 2003 – 2005

No	Emiten	Tahun					
		2003		2004		2005	
1	ISAT	17,65	3,05	22,95	4,15	6,21	3,66
2	IATG	159,68	87,89	3,04	1,35	1,97	2,23
3	TLKM	8,38	18,33	8,98	16,21	16,99	8,16

Sumber : JSX, Bursa Efek Jakarta : data diolah

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa rata-rata *growth of sale* per tahun perusahaan telekomunikasi berfluktuasi, dimana untuk PT. Indosat Tbk mengalami peningkatan dari tahun 2003 ke tahun 2004 dan pada tahun 2005 mengalami penurunan yang cukup besar. Sedangkan untuk PT. Infoasia

Teknologi Global mengalami penurunan yang sangat besar dari tahun 2003 ke tahun 2004, dimana pada tahun sebelumnya yaitu tahun 2002 perusahaan ini mengalami peningkatan *growth of sale* yang sangat besar pula. *Growth of sale* PT. Telekomunikasi Indonesia terus mengalami penurunan dari tahun 2003 sampai tahun 2005, tetapi penurunannya tidak terlalu besar.

5. Earning Growth

Earning Growth adalah tingkat pertumbuhan laba per lembar saham yang diberikan oleh perusahaan dari tahun ke tahun, dengan membandingkan laba per lembar saham pada tahun sekarang dengan laba per lembar saham tahun sebelumnya dibagi laba per lembar saham tahun sebelumnya. Selanjutnya dengan memperhatikan tingkat pertumbuhan laba per lembar saham maka dapat dilihat prospek perusahaan di masa yang akan datang, sehingga akan memperoleh keputusan investor dalam berinvestasi. Adapun pertumbuhan laba per lembar saham perusahaan selama tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 disajikan pada tabel berikut :

Tabel 4.6. *Earning Growth* Tahun 2003 – 2005

No	Emiten	Tahun					
		2003		2004		2005	
1	ISAT	29,81	77,88	-28,59	-25,63	-1,94	0,58
2	IATG	6,36	6,75	40,88	69,12	-4,77	-6,59
3	TLKM	-14,23	-9,89	5,97	2,64	12,33	6,71

Sumber : JSX, Bursa Efek Jakarta : data diolah

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa rata-rata pertumbuhan laba per tahun perusahaan telekomunikasi berfluktuasi, dimana untuk PT. Indosat Tbk mengalami penurunan yang besar dari tahun 2003 ke tahun 2004 dan pada tahun 2005 mengalami peningkatan pertumbuhan laba yang tidak terlalu besar. Sedangkan pertumbuhan laba untuk PT. Infoasia Teknologi Global mengalami peningkatan yang cukup besar dari tahun 2003 ke tahun 2004 dan pada tahun 2005 pertumbuhan labanya mengalami penurunan yang tidak terlalu besar. Pertumbuhan laba PT. Telekomunikasi Indonesia terus mengalami peningkatan dari tahun 2003 sampai tahun 2005, dimana peningkatan yang cukup besar terjadi pada tahun 2003 ke tahun 2004.

6. Growth of Assets

Pertumbuhan asset dapat diartikan sebagai peningkatan dalam total aktiva pada suatu waktu tertentu. Pertumbuhan asset dapat diketahui dengan cara membandingkan asset tahun sebelumnya dengan asset tahun sekarang dibagi dengan asset tahun sebelumnya. Dengan demikian, pertumbuhan asset perusahaan dari waktu ke waktu akan dapat dijadikan pedoman oleh para investor dalam menanamkan modalnya, sebab pertumbuhan asset yang baik akan meningkatkan *value of firm*. Sebagaimana dikatakan oleh Weston dan Copeland (1997:142) bahwa rasio-rasio pertumbuhan mengukur sebaik apa perusahaan mempertahankan posisi ekonomisnya didalam industrinya. Tingkat pertumbuhan yang dihitung merupakan penjumlahan pertumbuhan riil ditambah faktor kenaikan harga.

Mengingat adanya pertumbuhan asset sangat menentukan terhadap nilai perusahaan, maka pertumbuhan asset mendapat perhatian dari setiap pemilik perusahaan. Pertumbuhan asset sangat ditentukan oleh arus kas masuk dalam perusahaan, semakin tinggi arus kas maka pertumbuhan perusahaan semakin cepat dan nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Sehingga dengan demikian, akan dapat menarik investor-investor potensial. Pertumbuhan asset perusahaan sampel penelitian dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.7. *Growth Of Assets* Tahun 2003 – 2005

No	Emiten	Tahun					
		2003		2004		2005	
1	ISAT	29,81	77,88	-28,59	-25,63	-1,94	0,58
2	IATG	6,36	6,75	40,88	69,12	-4,77	-6,59
3	TLKM	-14,23	-9,89	5,97	2,64	12,33	6,71

Sumber : JSX, Bursa Efek Jakarta : data diolah

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa rata-rata pertumbuhan asset perusahaan cenderung mengalami berfluktuasi. Dimana pertumbuhan asset PT. Indosat Tbk mengalami penurunan yang cukup besar dari tahun 2003 ke tahun 2004 dan kembali mengalami peningkatan yang cukup besar pada tahun 2005. Untuk PT. Infoasia Teknologi Global memiliki pertumbuhan asset yang sangat besar dari tahun 2003 ke tahun 2004 dan mengalami penurunan yang sangat besar pula pada tahun 2005. Sedangkan untuk PT Telekomunikasi Indonesia rata-rata pertumbuhan asset perusahaan terus mengalami penurunan dari tahun 2003 sampai pada tahun 2005, walaupun demikian PT. Telekomunikasi Indonesia merupakan Perusahaan Telekomunikasi dengan total asset terbesar.

D. Analisis Regresi

Pada bab sebelumnya telah dikemukakan bahwa penelitian ini untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* dalam suatu perusahaan yang meliputi *Return on Equity* (X1), *Debt to Equity Ratio* (X2), *Growth of Sale* (X3), *Earning Growth* (X4), *Growth of Assets* (X5), serta melihat variabel mana diantara variabel tersebut yang paling dominan berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio*.

Dari hasil pengolahan data dengan menggunakan program SPSS 11.5, didapatkan hasil analisis seperti pada tabel 4.8. berikut :

Tabel 4.8
Descriptics Statistik Hasil analisis Regresi Berganda
atas Variabel Penelitian

Variabel penelitian	Mean	Std. Deviation	N
Y : Price Earning Ratio	8.8450	2.67374	18
X1 : <i>Return on Equity</i>	8.7589	3.06159	18
X2 : <i>Debt to Equity Ratio</i>	.5650	.29366	18
X3 : <i>Growth of Sale</i>	21.7156	39.68677	18
X4 : <i>Earning Growth</i>	9.2994	28.71420	18
X5 : <i>Growth of Asset</i>	15.1711	24.65072	18

Dari data *descriptive statistik* tersebut menunjukkan bahwa rata-rata variabel Y atau *Price Earning Ratio* adalah sebesar 8.8450 dengan standar deviasi 2.67374, rata-rata variabel *Return On Equity* sebesar 8.7589 dengan standar

deviasi sebesar 3.06159, rata-rata variabel *Debt To Equity Ratio* sebesar 0.5650 dengan standar deviasi sebesar 0.29366, rata-rata variabel *Growth Of Sale* sebesar 21.7156 dengan standar deviasi 39.68677, rata-rata variabel *Earning Growth* sebesar 9.2994 dengan standar deviasi 28.71420, dan variabel *Growth of Asset* sebesar 15.1711 dengan standar deviasi sebesar 24.65072

Tabel 4.9.
Model Summary Hasil Analisis Regresi Berganda
atas Variabel Penelitian

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std Error of the Estimate
1	.945	.892	.847	1.04443

Dari model summary tersebut dapat dijelaskan bahwa angka R square adalah sebesar 0,892, hal ini berarti variabel-variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen yaitu harga saham sebesar 89,2 %. Sedangkan sisanya (100 % - 89,2 %) dipengaruhi oleh faktor – faktor lain yang tidak termasuk dalam variabel penelitian. Sementara itu *standar error of the estimate* adalah sebesar 1,04443. Standar deviasi price earning ratio 2,67374 lebih besar dari *standar error of estimate* yang hanya 1,04443, oleh karena itu maka model regresi lebih bagus bertindak sebagai prediktor price earning ratio dari pada rata-rata price earning ratio itu sendiri.

Dari hasil uji ANOVA atau F test, menunjukkan bahwa hasil F hitung adalah sebesar 19,882, dengan tingkat signifikansi 0,000 jauh lebih kecil dari nilai tingkat signifikansi sebesar 0,05, maka model regresi bisa digunakan untuk

memprediksi Price Earning Ratio dengan kata lain bahwa variabel *Return On Equity, Debt to Equity Ratio, Growth of Sale, Earning Growth* dan *Growth of Asset* secara bersama-sama berpengaruh terhadap Price Earning Ratio.

Tabel 4.10.
Coeffisient Hasil Analisis Regresi berganda atas Variabel Penelitian

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.728	1.100		2.480	.029
	Return on Equity	.361	.098	.413	3.679	.003
	Debt to Equity	2.677	1.030	.294	2.600	.023
	Growth of Sale	.048	.008	.717	5.766	.000
	Earning Growth	-0.27	.012	-.295	-2.326	.038
	Growth of Asset	0.43	.014	.395	3.167	.008

Dari hasil perhitungan statistik dapat diketahui persamaan regresi linear berganda dari penelitian yaitu :

$$Y = 2,728 + 0,361 X_1 + 2,677 X_2 + 0,48 X_3 - 0,27 X_4 + 0,43 X_5$$

Dimana :

Y = Price Earning Ratio

X₁ = *Return on Equity*

X₂ = *Debt to Equity Ratio*

X₃ = *Growth of Sale*

X₄ = *Earning Growth*

X₅ = *Growth of Asset*

Konstanta sebesar 2,728 menyatakan bahwa jika tidak ada nilai dari variabel *Return On Equity*, *Debt to Equity*, *Growth of Sale*, *Earning Growth* dan *Growth of Asset*, maka Price Earning Ratio adalah sebesar 2,729 kali.

1. Pengaruh masing-masing Variabel Terhadap Price Earning Ratio

a. Pengaruh *Return on Equity* terhadap Price Earning Ratio

Dari hasil analisis data dapat dijelaskan bahwa variabel *Return On Equity* (X1) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Price Earning Ratio, hal ini dapat dibuktikan dari nilai signifikansinya sebesar 0,003 yang lebih kecil dari nilai tingkat signifikan (α) sebesar 0,05. Koefisien regresi *Return On Equity* sebesar 0,361 bermakna bahwa setiap kenaikan 1 % *Return On Equity* akan menyebabkan kenaikan Price Earning Ratio sebesar 0,361 kali dengan asumsi bahwa variabel bebas lainnya tetap.

b. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Price Earning Ratio

Dari hasil analisis data dapat dijelaskan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (X2) mempunyai pengaruh signifikan terhadap Price Earning Ratio, hal ini dibuktikan dari nilai signifikansinya sebesar 0,023 yang lebih kecil dari nilai tingkat signifikan (α) sebesar 0,05. Koefisien regresi sebesar 2,677 bermakna bahwa setiap 1 % kenaikan *Debt To Equity Ratio* akan menyebabkan kenaikan Price Earning Ratio sebesar 2,677 kali dengan asumsi bahwa variabel bebas lainnya tetap.

c. Pengaruh *Growth of Sale* terhadap Price Earning Ratio

Dari hasil analisis data dapat dijelaskan bahwa variabel *Growth of Sale* (X3) mempunyai pengaruh signifikan terhadap Price Earning Ratio, hal ini

dibuktikan dari nilai signifikansinya sebesar 0,000 yang lebih kecil dari nilai tingkat signifikan (α) sebesar 0,05. Koefisien regresi sebesar 0,48 bermakna bahwa setiap 1 % kenaikan *Growth of Sale* akan akan menyebabkan kenaikan Price Earning Ratio sebesar 0,48 kali dengan asumsi bahwa variabel bebas lainnya tetap.

d. Pengaruh *Earning Growth* terhadap Price Earning Ratio

Dari hasil analisis data dapat dijelaskan bahwa variabel *Earning Growth* (X_4) mempunyai pengaruh signifikan terhadap Price Earning Ratio, hal ini dibuktikan dari nilai signifikansinya sebesar 0,038 yang lebih kecil dari nilai nilai tingkat signifikan (α) sebesar 0,05. Koefisien regresi sebesar -0,27 bermakna bahwa setiap 1 % kenaikan *Earning Growth* akan akan menyebabkan penurunan Price Earning Ratio sebesar 0,27 kali dengan asumsi bahwa variabel bebas lainnya tetap.

e. Pengaruh *Growth of Assets* terhadap Price Earning Ratio

Dari hasil analisis data dapat dijelaskan bahwa variabel *Growth of Assets* (X_5) mempunyai pengaruh signifikan terhadap Price Earning Ratio, hal ini dibuktikan dari nilai signifikansinya sebesar 0,008 yang lebih kecil dari nilai tingkat signifikan (α) sebesar 0,05. Koefisien regresi sebesar 0,043 bermakna bahwa setiap 1 % kenaikan *Growth Of assets* akan akan menyebabkan kenaikan Price Earning Ratio sebesar 0,043 kali dengan asumsi bahwa variabel bebas lainnya tetap.

2. Pengujian Hipotesis

a. Pengujian Hipotesis Pertama

Untuk menguji hipotesis pertama bahwa Variabel *Return On Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *Growth of Sale*, *Earning Growth* dan *Growth of Asset* secara bersama-sama signifikan berpengaruh terhadap Price Earning Ratio. Pada tabel 4.11. berikut disajikan hasil uji ANOVA atau Ftest dengan hasil sebagai berikut :

Tabel 4.11.
Hasil uji ANOVA atau F test analisis Regresi Berganda
atas Variabel Penelitian

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	108.441	5	21.688	19.882	.000 ^a
	Residual	13.090	12	1.091		
	Total	121.531	17			

Dari Hasil uji ANOVA atau F test tersebut menunjukkan bahwa F hitung adalah sebesar 19,882 dengan tingkat signifikansi 0,000, karena probabilitas 0,000 jauh lebih kecil dari 0,05. Maka hipotesis bahwa Variabel “*Return On Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *Growth of Sale*, *Earning Growth* dan *Growth of Asset*”, secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Price Earning Ratio pada Perusahaan Telekomunikasi di Bursa Efek Jakarta “**Dapat Diterima**”.

b. Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua menyatakan bahwa diduga *Debt To Equity Ratio* mempunyai pengaruh yang dominan terhadap harga saham, pada tabel 4.12. berikut ini disajikan hasil uji t dari hasil analisis :

Tabel 4.12
Hasil uji t Analisis Regresi Berganda
atas Variabel Penelitian

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	2.728	1.100		2.480	.029
	Return On Equity	.361	.098	.413	3.679	.003
	Debt To Equity	2.677	1.030	.294	2.600	.023
	Growth Of Sale	.048	.008	.717	5.766	.000
	Earning Growth	-0.27	.012	-.295	-2.326	.038
	Growth of Asset	0.43	.014	.395	3.167	.008

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa :

Variabel *Return On Equity* (X_1) memiliki nilai probabilitas **0,003** , dimana nilainya lebih kecil dari nilai tingkat signifikansi sebesar 0,05, menunjukkan bahwa variabel X_1 signifikan terhadap Price Earning Ratio.

Variabel *Debt To Equity ratio* (X_2) memiliki probabilitas sebesar **0,023** , dimana nilainya lebih kecil dari nilai tingkat signifikansi sebesar 0,05, menunjukkan bahwa variabel X_2 signifikan terhadap Price Earning Ratio.

Variabel *Growth Of Sale* (X3) memiliki probabilitas sebesar **0,00**, dimana nilainya lebih kecil dari nilai tingkat signifikansi sebesar 0,05, menunjukkan bahwa variabel X3 signifikan terhadap Price Earning Ratio.

Variabel *Earning Growth* (X4) memiliki probabilitas sebesar **0,038**, dimana nilainya lebih kecil dari nilai tingkat signifikansi sebesar 0,05, menunjukkan bahwa variabel X4 signifikan terhadap Price Earning Ratio.

Variabel *Growth of Assets* (X5) memiliki nilai probabilitas sebesar **0,008**, dimana nilainya lebih kecil dari nilai tingkat signifikansi sebesar 0,05, menunjukkan bahwa variabel X5 signifikan terhadap Price Earning Ratio.

Dari hasil analisis diatas, nampak bahwa variabel *Growth Of Sale* memiliki probabilitas yang paling rendah (0,00) dibanding variabel lainnya.

Dengan demikian, maka hipotesis bahwa Variabel *Return On Equity* berpengaruh dominan terhadap Price Earning Ratio “ **Tidak Dapat Diterima**”.

E. Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* pada Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan analisis regresi linear berganda terbukti bahwa faktor-faktor *return on equity*, *debt to equity ratio*, *growth of sale*, *earning growth* dan *growth of assets* secara bersama-sama berpengaruh nyata terhadap *Price Earning Ratio*. Pengaruh dari masing-masing faktor tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Return On Equity

Faktor *Return On Equity* mempunyai pengaruh yang positif terhadap price earning ratio dengan koefisien regresi sebesar 2,677 %. dan tingkat signifikansi sebesar 0,003, hal ini berarti bahwa *return on equity* mempunyai pengaruh yang nyata terhadap *Price Earning Ratio* dan menjadi salah satu pertimbangan yang diperhitungkan sekalipun bukan yang utama bagi Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode pengamatan yaitu tahun 2003 – 2005. Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan peneliti sebelumnya yang dilakukan oleh Handayani (2002), bahwa dari penelitian perusahaan farmasi/kimia yang go public menghasilkan kesimpulan bahwa variabel *return on equity* mempunyai pengaruh nyata terhadap *Price Earning Ratio*.

Jika dikaitkan dengan teori, maka hubungan *Price Earning Ratio* dengan *Return On Equity* adalah positif. Sebab apabila variabel *Return On Equity* meningkat, maka hal ini menunjukkan kinerja fundamental perusahaan meningkat pula, dan selanjutnya akan meningkatkan harga saham. Peningkatan harga saham akan meningkatkan *Price Earning Ratio*.

2. Debt to Equity Ratio

Faktor *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap price earning ratio, dengan koefisien regresi sebesar 2,677 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,023. Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *price earning ratio* sesuai dengan pendapat Brigham (1998 : 300) yang menyatakan bahwa salah satu faktor internal perusahaan yang mempengaruhi harga saham adalah proporsi hutang perusahaan terhadap modal sendiri.

Pada tahun pengamatan yakni tahun 2003 – 2005, faktor *debt to equity ratio* menjadi suatu pertimbangan yang juga mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan investasi, walaupun bukan menjadi pertimbangan utama dalam menginvestasikan modalnya, hal ini dapat dilihat dari nilai *debt to equity ratio* Perusahaan Telekomunikasi pada tahun pengamatan (2003 - 2005) yang tidak terlalu besar.

3. Growth of Sale

Pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh paling signifikan terhadap *Price Earning Ratio* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 dan koefisien regresi sebesar 0,048. Hal ini berarti pertumbuhan penjualan merupakan faktor yang paling mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan investasi terhadap saham pada Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2003 – 2005, dimana pada kenyataannya saat ini Industri Telekomunikasi merupakan industri dengan perkembangan yang begitu pesat seiring dengan perkembangan teknologi serta keinginan untuk terus mengikuti harapan dan keinginan pelanggannya.. Industri telekomunikasi mengalami persaingan ketat di bidang komunikasi seluler, di mana setiap perusahaan telekomunikasi berlomba-lomba untuk menarik minat pelanggan dengan melakukan berbagai inovasi yang memberikan kemudahan, kenyamanan serta dengan memberikan berbagai fasilitas yang akan memberikan kepuasan bagi pelanggannya. Dalam kompetisi yang semakin ketat ini hanya jasa dan produk yang lebih berkualitas dan lebih adaptif dengan kebutuhan spesifikasi pelanggan yang akan memiliki

peluang untuk tetap eksis. Pertumbuhan penjualan yang baik tentu saja akan mempengaruhi keputusan investor, karena pertumbuhan penjualan yang terus meningkat dalam jangka panjang akan memberikan keuntungan baik bagi perusahaan maupun investor. Hasil penelitian ini sesuai dengan pendapat Amling (1989;14) yang menyatakan bahwa salah satu faktor internal yang dapat mempengaruhi harga saham adalah pendapatan di masa yang akan datang (*Future Earning*). Pendapatan di masa yang akan datang ini dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan, yang dapat diukur dari pertumbuhan total aktiva dan penjualan. Dengan demikian harga saham dapat dipengaruhi oleh pertumbuhan total aktiva, yang pada akhirnya akan mempengaruhi *Price Earning Ratio*.

4. Earning Growth

Faktor pertumbuhan laba mempunyai pengaruh yang negatif terhadap price earning ratio dengan koefisien regresi sebesar -0,27 dan koefisien regresi sebesar 0,0038. Hal ini mungkin tidak sejalan dengan pendapat Fuller dan Farrel (1987,362) yang menyatakan bahwa hubungan price earning ratio dengan pertumbuhan laba adalah positif, artinya semakin tinggi pertumbuhan laba maka semakin tinggi *Price Earning Ratio*. Tetapi jika dilihat dari kenyataan yang ada di mana Industri Telekomunikasi merupakan industri yang populer, terutama untuk 2 Perusahaan Telekomunikasi terbesar yakni PT. Telekomunikasi Indonesia dan PT. Indosat tentunya tingkat keuntungan yang disyaratkan pemodal investor (*rate of return /r*) yaitu tingkat keuntungan yang dianggap layak bagi investasi pada saham untuk perusahaan ini tentunya besar. Faktor ini mempunyai hubungan yang

negatif dengan price earning ratio, karena apabila keuntungan yang diperoleh atas suatu saham lebih kecil dari tingkat keuntungan yang disyaratkan (r) hal ini akan menurunkan harga dari suatu saham karena investasi pada saham tersebut dianggap kurang menarik. Dengan demikian semakin tinggi tingkat keuntungan yang disyaratkan maka price earning ratio akan semakin rendah, dengan asumsi faktor yang lain konstan.

5. Growth Of Assets

Pertumbuhan assets mempunyai pengaruh yang positif terhadap price earning ratio dengan koefisien regresi sebesar 0,043 dan koefisien regresi sebesar 0,008. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai peranan yang sangat signifikan pengaruhnya terhadap price earning ratio sehingga investor dalam memilih saham Perusahaan Telekomunikasi tahun 2003 – 2005 nampaknya juga memperhatikan ukuran perusahaan. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *Price Earning Ratio* berdasarkan kenyataan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin besar pula bagi perusahaan untuk menanamkan modalnya pada berbagai jenis usaha, lebih mudah memasuki pasar modal, memperoleh penilaian kredit (*credit rating*) yang tinggi, dan membayar bunga yang lebih rendah untuk dana yang dipinjamnya. Dengan keunggulan yang dimiliki oleh perusahaan yang berskala besar ini akan menarik minat investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan besar. Selain itu, perusahaan-perusahaan yang berskala kecil dalam memenuhi kebutuhan dananya cenderung menawarkan tingkat return yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang berskala besar. Hal ini juga merupakan pertimbangan utama bagi investor dalam memilih saham. Sehingga

saham-saham perusahaan yang berskala kecil dengan tingkat return yang lebih tinggi akan menjadi incaran para investor sehingga dapat meningkatkan harga saham tersebut. Dengan demikian akan meningkatkan nilai *Price Earning Ratio*.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis inferensial mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Faktor fundamental perusahaan yang diteliti meliputi *Return On Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *Growth of Sale*, *Earning Growth* dan *Growth of Assets* secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Price Earning Ratio* Perusahaan Telekomunikasi pada tahun 2003 - 2005.
2. Variabel yang dominan berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio* adalah *Growth of Sale*. Terbukti dari nilai tingkat signifikansi yang paling rendah dibandingkan dengan variabel lainnya.

B. SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dalam penelitian ini, maka dapat dikemukakan saran-saran sebagai berikut :

1. Investor dalam berinvestasi pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta harus memperhatikan *Growth Of Sale*, yang dapat mencerminkan tingkat pertumbuhan penjualan yang dicapai oleh suatu perusahaan.

2. Karena dalam penelitian ini Variabel *Growth of Sale* mempunyai pengaruh signifikan, maka sebaiknya pihak emiten perlu meningkatkan pertumbuhan penjualan dimana peningkatan pertumbuhan penjualan dalam jangka panjang akan menggambarkan prospek perusahaan yang baik dan prospek perusahaan yang baik akan memberi pengaruh positif terhadap harga saham yang akhirnya akan berpengaruh positif pula terhadap Price Earning Ratio.
3. Variabel – variabel lainnya, seperti *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *Earning Growth* dan *Growth of Assets* harus tetap diperhatikan oleh pihak manajemen Perusahaan Telekomunikasi, karena variabel-variabel diatas juga ikut mempengaruhi Price Earning Ratio.
4. Bagi peneliti berikutnya disarankan agar dapat melakukan penelitian lebih mendalam lagi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi Price Earning Ratio dengan lebih memperdalam kajian terhadap variabel yang telah diteliti, serta dengan menambahkan variabel lain yang berpengaruh namun belum dimasukkan sebagai variabel dalam penelitian saat ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto, Suharsimin. 1998. **Prosedur Penelitian Pendekatan Praktek**, Penerbit Bineka CV. Jakarta
- Ahmad, Kamaruddin. 1996. **Dasar-Dasar Manajemen Investasi** Penerbit Rineka Cipta. Jakarta.
- Anwar, Abdulbasith, 1990. **Pasar Modal, Manajemen dan Usahawan**, September.
- Bodie, Zvi. Kane, A. an Markus Aj. 1993. **Investment**. Second Edition. Irwin. Boston
- Box. Goerge E., et a;;., 1994. **Time Series Analysys, Forecasting and Control**, Third Edition, Prentice-Hall, Inc, New Jersey.
- BEJ, 2002, **JXS LQ45**, PT. Bursa Efek Jakarta Indonesia.
- BEJ, 2003, **JXS LQ45**, PT. Bursa Efek Jakarta Indonesia.
- BEJ, 2004, **JXS LQ45**, PT. Bursa Efek Jakarta Indonesia.
- BEJ, 2005, **JXS LQ45**, PT. Bursa Efek Jakarta Indonesia.
- Damodaran, Aswath. 1996. **Investment Valuation; Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset**. John Willy an Sons. Inc. New York
- Elton, Edwin J. & Gruber, Martin,J 1994. **Modern Protfolio Theory and Investment Analysis**. Fourth Edition. John Wiley. Singapore.
- EFCIN, 1997, **Indonesian Capital Market Directory**, Institute for Economic and Financial Research, Eight Edition, 1997
- EFCIN, 1997, **Indonesian Capital Market Directory**, Institute for Economic and Financial Research, Thirteenth Edition, 2002
- Fabozzi, J. Fraknk, 1995. **Manajemen Investasi**, Edisi Indonesia, Prentice-Hall, Inc, New Jersey
- Foster, George., et al., 1995, **Financial Statement Analysis**, Second Edition, Prentice-Hall., New Jersey

- Francis, Jack Clark. 1991. **Investment: Analysis and Management**. Fifth Edition. Mc. Graw-Hill Inc. Singapore.
- Hariato, Farid, dan Siswanto Sudomo, 1998. **Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia**, Edisi Pertama, PT Bursa Efek Jakarta.
- Haugen, Robert A., 1997. **Modern Investment Theory**, Fourth Edition, Prentice-Hall, Inc., New Jersey.
- Husnan, Robert A., 2001. **Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**, Unit Penerbit dan Pencetakan AMP YKPN
- Jogianto. H. M., 1998. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, Edisi Pertama, BFEE-Yogyakarta.
- Jones, Charles P., 1996. **Investment, Analysis and Management**, Fifth Edition, John Wiley, New Jersey.
- Keon, Arthur. J. Cs. 1991. **Basic Financial Management** Fifth Edition. Prentice Hall Inc. Englewood Cliffs. New Jersey.
- Nurdiyantoro, Burhan, Gunawan, Marzuki, 2002. **Statistik Terapan**, Edisi Kedua, Gadjah Mada University Press, Yogyakarta
- PPS UNHAS. 1994. **Pedoman Penyusunan Tesis Magister**. Ujung Pandang.
- Reilly, Frank K., 1998, **Investment Analysis and Portfolio Management**, Third Edition, The Dryden Press, New York.
- Riyanto, Bambang, 1997. **Dasar-dasar Pembelian Perusahaan**, Edisi Keempat, BPFE, Yogyakarta
- Sartono R. Agus. 1995. **Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi**. Edisi Kedua. BPFE. Yogyakarta.
- Sharpe, William f., et al., 1995, **Investment**, Fifth Edition, Prentice Hall, Inc., New Jersey.
- Sjahrir. 1995. **Analisis Bursa Efek**. PT Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Sudjana, 1993. **Metode Statistika** Edisi Pertama. Trisito. Bandung.
- Sumantoro, 1990. **Pengantar Tentang Pasar Modal**. Cetakan Pertama. Ghalia Indonesia. Jakarta.

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

Umar, Husein, 2002. **Riset Pemasaran dan Perilaku Konsumen**, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta

Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham, 1986, 1986, **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan** (Terjemahan A. Q. Khalid), Penerbit Erlangga, Jakarta.

Lampiran

Y	X1	X2	X3	X4	X5
8.43	5.43	0.88	17.65	29.81	12.52
4.34	7.34	0.27	3.05	77.88	6.34
14.81	10.81	0.08	159.68	6.36	6.09
12.89	16.89	0.09	87.89	6.75	5.38
10.93	12.81	0.91	8.38	-14.23	4.05
11.43	9.55	0.78	18.33	-9.89	14.76
10.07	9.71	0.8	22.95	-28.59	2.8
8.54	8.9	0.3	4.15	-25.63	3.77
9.45	11.67	0.43	3.04	40.88	72.06
8.55	6.33	0.4	1.35	69.12	91.55
6.27	5.37	0.85	8.98	5.97	5.79
7.99	9.34	0.98	16.21	2.64	6.11
9.34	10.1	0.78	6.21	-1.94	9.75
8.97	8.21	0.5	3.66	0.58	7.88
4.98	5.54	0.3	1.97	-4.77	5.85
5.34	4.78	0.42	2.23	-6.59	7.89
9.1	7.43	0.86	16.99	12.33	5.61
7.78	7.45	0.54	8.16	6.71	4.88

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Price Earning Ratio	8.8450	2.67374	18
Return On Equity	8.7589	3.06159	18
Debt To Equity Ratio	.5650	.29366	18
Growth Of Sale	21.7156	39.68677	18
Earning Growth	9.2994	28.71420	18
Growth Of Assets	15.1711	24.65072	18

Correlations

		Price Earning Ratio	Return On Equity	Debt To Equity Ratio	Growth Of Sale	Earning Growth	Growth Of Assets
Pearson Correlation	Price Earning Ratio	1.000	.742	-.102	.736	-.274	.019
	Return On Equity	.742	1.000	-.200	.480	-.196	-.037
	Debt To Equity Ratio	-.102	-.200	1.000	-.453	-.249	-.158
	Growth Of Sale	.736	.480	-.453	1.000	-.092	-.187
	Earning Growth	-.274	-.196	-.249	-.092	1.000	.611
	Growth Of Assets	.019	-.037	-.158	-.187	.611	1.000
Sig. (1-tailed)	Price Earning Ratio	.	.000	.344	.000	.136	.470
	Return On Equity	.000	.	.213	.022	.218	.442
	Debt To Equity Ratio	.344	.213	.	.030	.159	.266
	Growth Of Sale	.000	.022	.030	.	.358	.229
	Earning Growth	.136	.218	.159	.358	.	.004
	Growth Of Assets	.470	.442	.266	.229	.004	.
N	Price Earning Ratio	18	18	18	18	18	18
	Return On Equity	18	18	18	18	18	18
	Debt To Equity Ratio	18	18	18	18	18	18
	Growth Of Sale	18	18	18	18	18	18
	Earning Growth	18	18	18	18	18	18
	Growth Of Assets	18	18	18	18	18	18

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Growth Of Assets, Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Growth Of Sale, Earning Growth(a)		Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: Price Earning Ratio

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.945(a)	.892	.847	1.04443	.892	19.882	5	12	.000

a Predictors: (Constant), Growth Of Assets, Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Growth Of Sale, Earning Growth

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	108.441	5	21.688	19.882	.000(a)
	Residual	13.090	12	1.091		
	Total	121.531	17			

a Predictors: (Constant), Growth Of Assets, Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Growth Of Sale, Earning Growth

b Dependent Variable: Price Earning Ratio

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	2.728	1.100		2.480	.029
	Return On Equity	.361	.098	.413	3.679	.003
	Debt To Equity Ratio	2.677	1.030	.294	2.600	.023
	Growth Of Sale	.048	.008	.717	5.766	.000
	Earning Growth	-.027	.012	-.295	-2.326	.038
	Growth Of Assets	.043	.014	.395	3.167	.008

a Dependent Variable: Price Earning Ratio