

**ANALISIS VARIABEL-VARIABEL FUNDAMENTAL YANG
BERPENGARUH TERHADAP PRICE EARNING RATIO SEBAGAI
DASAR PENILAIAN SAHAM**

(Studi Pada Saham-Saham indeks LQ 45 di Bursa Efek Jakarta)

*Analysis of Fundamental Variables Which Influence the Price Earning Ratio as Bases in
Stock Valuation*

(A Study of LQ 45 Stock Indices at the Jakarta Stock Exchange)

Yulianti

Mahasiswa Program Magister Manajemen, PPSUB

Atim Djazuli dan S.M. Kiptiyah

Dosen Fakultas Ekonomi, UB

ABSTRACT

The existence of the Indonesian Capital Market is very important for Indonesian economic activity, due to the fact that capital market development is one indicated of the betterment of national economy. In terms of investment, capital market development is determined by the economic fundamentals, public company performance, and investor's tendency to invest. Stock, being the main investment object, offers several preferences to choose by the investor, one of which is LQ 45 stock indices. The Jakarta Stock Exchange (JSX) focus is put on the trade of LQ 45 stock indices. Therefore, it is necessary to evaluate the LQ 45 stock indices by taking into account the four main variables as suggested by the Gordon model.

In line with the above, this study concerns stock evaluation based on the fundamental analysis by the price earning ratio approach. Explanatory variable is dividend payout ratio, return on equity, earning growth and financial leverage, dependent variable is price earning ratio. Purposive random sampling and multiple regression using 16 emittent of LQ 45 stock indices samples were used].

The aims of this research is to know the influence of the fundamental variables on the price earning ratio, and the naturalness of LQ 45 stock indices value. The samples used are the big, established and stable companies included in calculation of LQ 45 indices, and thus would not apply to non LQ 45 indices at the JSX from 1999 through 2000.

The results of the study indicate that (1) out of the four explanatory variables used: dividend payout ratio, return on equity, earning growth and financial leverage whereas simultaneously, all the variables showed significant influence; (2) dividend payout ratio was the most significant explanatory variable influencing the price earning ratio; (3) based on the price earning ratio analysis, no natural value was evidence of LQ 45 stock indices at the JSX.

Keywords: Price Earning Ratio as Bases in Stock Valuation

PENDAHULUAN

Pasar modal dapat diartikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Sehingga pasar modal merupakan lembaga keuangan yang dapat dijadikan media pembiayaan bagi perusahaan yang sedang berkembang untuk menawarkan surat berharganya baik dalam bentuk obligasi maupun dalam bentuk saham melalui pasar modal dengan perantara perusahaan penjamin emisi.

Keberadaan pasar modal Indonesia dirasakan sangat penting bagi kegiatan perekonomian Indonesia. Dengan keberadaan pasar modal di Indonesia yang optimal diharapkan bisa menjembatani hubungan antara investor yang melibatkan masyarakat sebagai penyedia dana, penjamin emisi sebagai penjamin dana dan perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana untuk membiayai operasional perusahaan (Usman 1997).

Gerak dari perkembangan pasar modal salah satunya ditentukan oleh kecenderungan masyarakat pemodal dalam menyikapi berbagai isu-isu dan rumor yang berkembang akhir-akhir ini. Disinilah keterbukaan (*transparency*) sangat diperlukan dan penting bagi pihak emiten, sehingga dapat mengembalikan kepercayaan pihak investor dalam melakukan investasi.

Investasi pada saham adalah investasi berisiko tinggi, sehingga pemodal bisa memperoleh keuntungan yang tinggi dan sebaliknya bisa menderita kerugian yang besar. Oleh karena itu investor yang jeli tentu menyadari hal ini dan semakin berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasi, investor memerlukan informasi yang relevan tentang harga saham suatu perusahaan karena harga merupakan cermin kinerja perusahaan yang menjual saham tersebut. Salah satu aspek yang menjadi bahan penilaian bagi

investor adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Sebagaimana yang dikemukakan oleh Husnan (1996), bahwa jika kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham akan meningkat pula.

Saham sebagai obyek investasi utama pasar modal memiliki berbagai karakteristik yang memungkinkan seorang pemodal mempunyai pilihan. Salah satu karakteristik yang dapat dipilih oleh seorang investor adalah saham indeks LQ 45.

Tiga macam kriteria saham indeks LQ 45 (Jurnal Pasar Modal Indonesia, Februari 1997):

1. Perusahaan harus berada dalam top 95 % dari total rata-rata nilai transaksi tahunan di pasar reguler.
2. Perusahaan berada di antara top 90 % dari rata-rata tahunan kapitalisasi pasar.
3. Tercatat di BEJ minimum 30 hari bursa.

Bursa Efek Jakarta terus memantau perkembangan komponen saham yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45. Setiap tiga bulan sekali akan dilakukan review pergerakan ranking saham-saham yang digunakan dalam perhitungan indeks LQ 45. Pergantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu setiap awal bulan Februari dan Agustus. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria lagi, maka saham tersebut harus dikeluarkan dari perhitungan dan digantikan dengan saham lainnya yang memenuhi kriteria. Kenyataan ini menuntut investor harus jeli dalam membuat keputusan investasi.

Keputusan investasi dalam suatu saham benar-benar memerlukan pemikiran yang seksama dan rasional. Para investor harus dapat menganalisa apakah saham yang terjadi cukup layak untuk dibeli, dan harus pula mampu mendeteksi pergerakan harganya, mengetahui variabel apa saja yang menjadi penentu terhadap harga saham tersebut, apakah bersifat fundamental, teknikal, maupun sosial politik. Sebab setiap variabel mempunyai

efek yang relatif berbeda, sehingga adanya harga saham yang bersifat *under valued* maupun *over valued* pada hakekatnya disebabkan adanya kekuatan variabel penentu yang berbeda.

Harga saham yang dibangun atas dasar variabel fundamental, maksudnya harga saham berdasarkan kondisi riil yang dimiliki perusahaan dengan landasan yang kuat. Saham perusahaan yang semacam ini memiliki nilai intrinsik yang lebih kuat dan stabil, bagi perusahaan yang memiliki kekuatan fundamental yang baik relatif akan tetap mampu mempertahankan nilai intrinsik sahamnya. Nilai *intrinsik* suatu saham adalah nilai yang mengandung unsur kekayaan perusahaan pada saat sekarang dan unsur potensi perusahaan untuk menghimpun laba masa yang akan datang.

Kekuatan yang bersifat fundamental dapat dilihat dari rasio keuangan yang dapat diketahui secara periodik seperti *Return on Equity*, *Return on Investment*, *Divident Payout Ratio* dan rasio lainnya. Untuk perusahaan yang mempunyai kondisi fundamental yang kuat, rasio keuangan ini akan menjadi cukup bermakna untuk dianalisis. Untuk kekuatan yang bersifat teknikal, dapat berupa volume penjualan saham atau bila dikaitkan dengan jumlah saham yang diperdagangkan akan diperoleh *trade turn over*. Sedangkan kekuatan-kekuatan yang bersifat makro ekonomi dapat berupa tingkat bunga simpanan, tingkat inflasi dan nilai tukar.

Sedangkan untuk mendapatkan informasi tersebut diperlukan suatu analisis yang berupa analisis fundamental untuk informasi fundamental, analisis teknikal untuk informasi teknikal, dan analisis ekonomi untuk informasi makro ekonomi. Diantara analisis ini, peneliti hanya menekankan pada *analisis fundamental* yaitu dengan menggunakan pendekatan *Price Earning Ratio (PER)* yang disebut juga dengan *Earning Multiplier*.

Model *Price Earning Ratio* memperhitungkan variabel-variabel yang membentuknya pertama kali dicetuskan oleh Whitbeck dan Kisor tahun 1963 (Fuller dan Farell, 1997). Penelitian Whitbeck menunjukkan bahwa *Price Earning Ratio* dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan laba (*Earning Growth Rate*), pembayaran deviden (*Dividend Payout Ratio*) dan ratio yang ditunjukkan oleh penyimpangan tingkat laba per lembar saham (*Standard Deviation of Earning per Share Change*).

Alasan utama mengapa *Price Earning Ratio* (PER) digunakan dalam penelitian ini untuk menilai kewajaran harga saham, karena PER memudahkan atau membantu *judgment* dalam menganalisis.

Sebagaimana pernyataan Agus Sartono (1996), banyak para pelaku pasar modal lebih menaruh perhatian terhadap *Price Earning Ratio*, yang diartikan sebagai indikator kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan. Demikian juga pernyataan Fuller dan Farell (1987) bahwa P/E ratio model banyak digunakan para investor karena mempunyai beberapa atribut menarik yaitu P/E ratio memberikan standar yang baik dalam membandingkan harga saham untuk laba per lembar saham yang berbeda dan kemudahan dalam membuat estimasi yang digunakan sebagai input pada P/E ratio model.

Mengacu pada pandangan di atas, maka variabel yang dilibatkan dalam analisis ini adalah variabel fundamental yang berupa PER sebagai variabel terikat dan variabel bebasnya terdiri dari *Return on Equity* (ROE), *Earning Growth* (EG), *Divident Payout Ratio* (DPR), serta *Financial Leverage* (FL).

Tujuan penelitian adalah memberi jawaban atas permasalahan yang ada, sehingga yang menjadi tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh nyata secara simultan dan parsial variabel

ROE, EG, DPR, serta FL terhadap PER.

2. Untuk mengetahui variabel yang paling dominan dalam mempengaruhi nilai PER.
3. Untuk mengetahui tingkat kewajaran dari harga saham di Bursa Efek Jakarta.

KERANGKA KONSEP

Pasar modal pada Gambar 1 tersebut atau sering disebut secara sederhana sebagai bursa efek (*stock of exchange*), merupakan pasar dimana terjadi transaksi jual beli surat berharga. Pelaksanaan transaksi tersebut dilakukan di suatu tempat yang disebut dengan bursa efek. Dan sebagai suatu lembaga perantara antara pihak yang membutuhkan dana (*borrower*) dan pihak penyedia dana (*lender*), maka pasar modal mempunyai peranan yang cukup strategis dalam kegiatan ekonomi pasar, terutama dalam proses alokasi dana masyarakat. Menurut Husnan (1996) pasar modal dapat diartikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Sehingga pasar modal merupakan lembaga keuangan yang dapat dijadikan media pembiayaan bagi perusahaan yang sedang berkembang untuk menawarkan surat berharganya baik dalam bentuk obligasi maupun dalam bentuk saham melalui pasar modal dengan perantara perusahaan penjamin emisi.

Daya tarik pasar modal di antaranya: (1) Sebagai alternatif peng-himpun dana selain sistem perbankan, (2) Memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka.

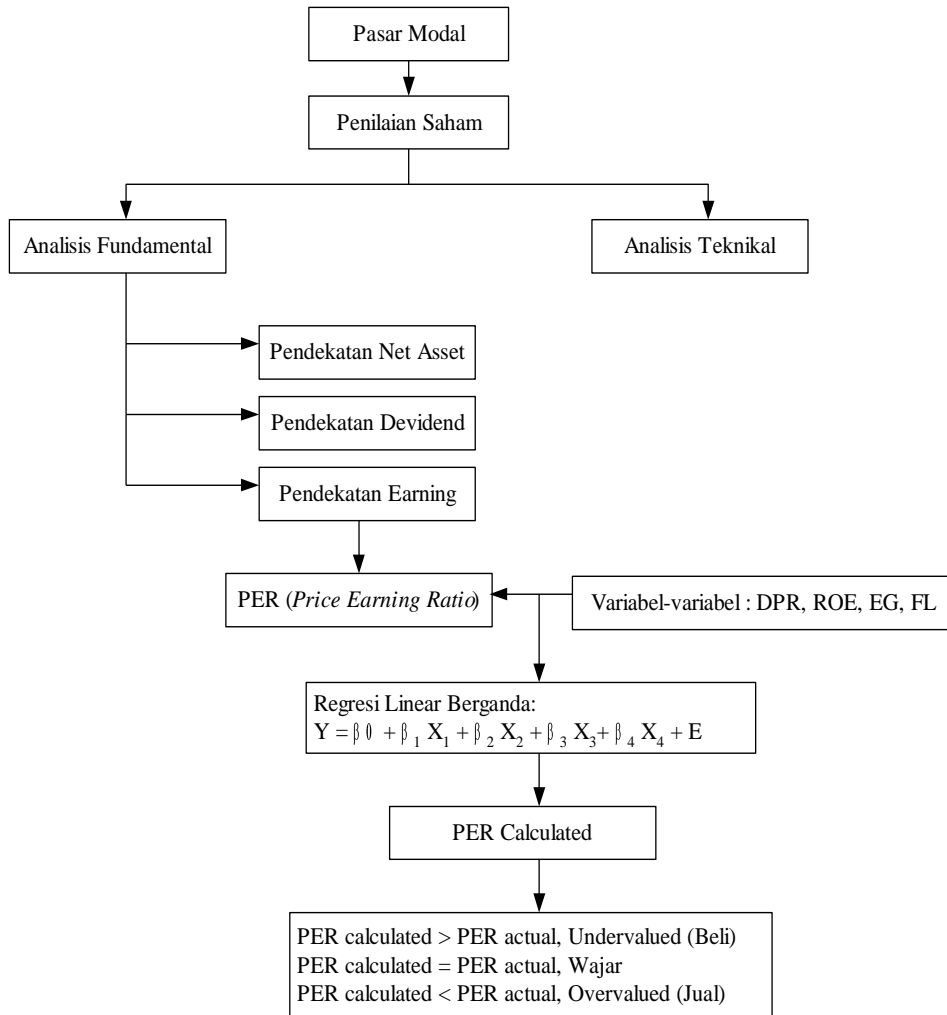
Pasar modal yang digunakan sebagai indikator kemajuan perekonomian suatu

negara serta menunjang perkembangan ekonomi yang bersangkutan mempunyai beberapa karakteristik sebagai berikut:

1. Dari sudut pandang pemakai dana, maka terdapat berbagai macam pihak terlibat dalam kegiatan pasar modal. Dengan adanya dana yang tersedia bagi pihak-pihak yang membutuhkannya, maka berbagai instrumen menjembatani antara mereka yang membutuhkan dana dengan para penanam modal.
2. Dari sudut pandang jenis instrumen yang ditawarkan melalui pasar modal, yakni terbagi atas instrumen hutang jangka menengah, jangka panjang atau instrumen modal perusahaan.
3. Dari sudut jatuh tempo instrumen yang diperdagangkan di pasar modal. Sebagaimana diketahui bahwa transaksi surat-surat berharga yang jatuh temponya dalam waktu kurang dari satu tahun dilakukan dalam pasar uang, sehingga bagi dana-dana jangka menengah dan jangka panjang perdagangan dilakukan di pasar modal.
4. Dari sudut pandang tingkat sentralisasi, ruang lingkup suatu pasar modal ternyata mencakup permasalahan yang cukup luas dan tersebar. Dalam suatu negara yang secara geografis cukup luas, maka adanya pasar modal secara wilayah maupun lokal sangat diperlukan mengingat penyebaran kepentingan para pemilik dana dan pemakai dana.
5. Dari sudut pandang transaksinya, maka dalam suatu pasar modal transaksi yang dilakukan oleh para pemodal dan pemakai dana terjadi dalam suatu pasar yang sifatnya terbuka dan tidak langsung. Hal tersebut merupakan karakteristik dari pasar modal, dimana pembeli maupun penjual dana diwajibkan menggunakan jasa para perantara perdagangan efek ataupun agen-agen penjual yang berfungsi sebagai perantara pemasaran surat-surat

berharga yang diperjualbelikan di pasar modal.

- Di dalam mekanisme pasar modal dikenal adanya penawaran pada pasar perdana dan pasar sekunder.



Berbagai manfaat pasar modal dapat dirasakan investor, yaitu sebagai berikut:

1. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi, peningkatan

tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham yang menjadi *capital gain*.

2. Memperoleh *dividend* bagi pemegang saham dan memperoleh bunga tetap

atau bunga yang mengambang bagi pemegang obligasi.

3. Mempunyai hak suara dalam RUPS bagi pemegang saham.
4. Mudah mengubah instrumen investasi.

Ada dua persyaratan utama bagi pasar modal agar investor dapat menikmati manfaat-manfaat yang telah disebutkan diatas, yaitu: (1) Pasar harus efisien, dan (2) Cukup tersedianya perlindungan bagi investor dari penipuan, kecurangan, penggelapan, atau tindakan tidak etis pihak yang terlibat dalam penerbitan atau perdagangan aset finansial.

Harga saham di pasar modal (pasar sekunder) setiap saat dapat saja mengalami perubahan (naik atau turun). Beberapa faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham adalah (Kirby 1982):

1. Harapan investor terhadap tingkat pendapatan deviden untuk masa yang akan datang mempunyai pengaruh yang besar. Apabila tingkat pendapatan dan *dividend* suatu saham tersebut stabil, maka harga saham cenderung stabil, sebaliknya apabila tingkat pendapatan dan *dividend* berfluktuasi karena siklus perusahaan atau perubahan teknologi, maka harga saham tersebut cenderung berfluktuasi juga.
2. Tingkat pendapatan perusahaan (yang tercermin dari *EPS*), terkait erat dengan pergerakan harga saham. Apabila fluktuasi *EPS* semakin besar, maka semakin besar pula perubahan harga sahamnya.
3. Kondisi perekonomian pada masa yang akan datang selalu dipengaruhi oleh kondisi perekonomian saat ini. Apabila kondisi perekonomian saat ini stabil dan mantap, maka investor optimis terhadap kondisi perekonomian yang akan datang, sehingga harga-harga stabil.

Tujuan penilaian harga saham adalah untuk mengetahui apakah harga saham dipasar modal telah menunjukkan harga yang wajar, dalam arti saham tersebut

tidak *mispriced*. Para analis dapat juga mendeteksi saham mana yang berpotensi untuk dibeli (*undervalued*) dan mana yang berpotensi untuk dijual (*overvalued*).

Aspek utama dalam penilaian saham adalah (Merill Lynch *et al* 1989):

1. *Valuation model*, yaitu dengan memperhitungkan faktor-faktor utama yang mempengaruhi harga saham, seperti suku bunga, *earning dividend*, dan risiko yang dihadapi.
2. *Analisis secular*, yang mempunyai implikasi terhadap return dan risiko dibandingkan dengan bunga obligasi, rentabilitas dan arus dana investasi.
3. *Analisis evaluasi sektor pasar utama* berdasarkan perkalian dari PER, harga relatif, *earning performance* dan trend jangka panjang keuangan dengan yang diukur dengan *return on capital* serta sumber dan penggunaan dana.
4. Analisis dari pengaruh masalah teknis termasuk unsur-unsur besarnya penawaran dan permintaan saham.

Pada dasarnya semua aspek tersebut melakukan analisis secara kuantitatif terhadap harga saham pada saat ini maupun ramalan yang akan datang serta memberikan suatu kerangka pemikiran guna memahami hubungan antara faktor-faktor fundamental dan dampak perubahannya terhadap harga saham.

Dari penjelasan berkaitan dengan Gambar 1 diatas dan tinjauan teoritis, secara garis besar menyatakan penelitian ini menyangkut tentang penilaian saham. Secara garis besar ada dua aliran analisis dalam penilaian saham, yaitu analisis fundamental yang berdasarkan pada laporan keuangan dan analisis teknikal yang berdasarkan pengamatan perubahan harga saham di pasar modal dari waktu ke waktu.

Dalam analisis fundamental ada tiga pendekatan yang dapat dilakukan yaitu pendekatan *Dividend*, pendekatan net asset dan pendekatan PER. Penulis menekankan penelitian pada analisis fundamental dengan

pendekatan PER berdasarkan model regresi linier berganda yaitu dengan variabel terikatnya adalah PER dan variabel bebasnya adalah DPR, ROE, EG, dan FL.

PER hasil perhitungan dengan menggunakan regresi linear berganda dibandingkan dengan PER senyatanya untuk setiap saham perusahaan. Apabila PER senyatanya lebih besar dari PER hasil perhitungan menunjukkan bahwa saham tersebut *overvalued*, artinya harga saham yang ditawarkan lebih tinggi dari nilai ekonomi intrinsiknya, maka keputusannya ialah menjual saham. Apabila PER senyatanya lebih kecil dari PER hasil perhitungan menunjukkan bahwa saham tersebut *undervalued*, artinya harga saham yang ditawarkan lebih rendah dari nilai ekonomi intrinsiknya, maka keputusannya ialah membeli saham. Sesuai apa yang dikemukakan oleh Cottle, Murray and Block (1988), bahwa dengan melakukan penilaian terhadap sejumlah saham, maka investor dapat mengetahui saat yang tepat, kapan mereka harus menjual atau membeli saham dengan tolak ukur nilai yang wajar.

Hipotesis

Dengan menggunakan acuan perumusan permasalahan, tujuan penelitian, kegunaan penelitian serta dilandasi oleh kajian-kajian, baik yang berupa penelitian terdahulu serta konsep yang relevan, maka dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut :

1. H_1 : Bahwa variabel-variabel **DPR, ROE, EG**, serta **FL** merupakan variabel-variabel bebas yang mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel **PER**.
2. H_2 : Bahwa variabel **DPR** merupakan variabel bebas secara parsial yang paling dominan dalam mempengaruhi **PER**.
3. H_3 : Bahwa **Harga Pasar Saham** yang ada belum menggambarkan

suatu tingkat kewajaran harga saham.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini bersifat studi kasus dengan subyek penelitian sebanyak 16 perusahaan yang tercatat pada indeks LQ 45 Bursa Efek Jakarta. Dengan obyek penelitian PER dihubungkan dengan laporan keuangan ke-16 perusahaan tersebut. Menurut Sekaran (1992) studi kasus adalah penelitian terhadap latar belakang dan kondisi dari individu, kelompok, atau komunitas tertentu dengan tujuan untuk memberikan gambaran yang lengkap mengenai subyek atau kejadian yang diteliti.

Populasi dan Pengambilan Sampel

Populasi penelitian adalah saham indeks LQ 45 periode Februari 2002 sampai dengan Juli 2002, dengan periode pengamatan mulai tahun 1999 sampai 2000. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive random sampling* yaitu pengambilan berdasarkan kriteria tertentu (Cooper dan Emory 1996) yang disesuaikan dengan tujuan penelitian atau pertimbangan tertentu dari peneliti.

Metode Pengumpulan Data

Sumber data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui lembaga BAPEPAM, Bursa Efek Jakarta, perusahaan serta data yang berasal dari majalah, jurnal pasar modal, serta publikasi hasil penelitian terdahulu.

Adapun metode pengumpulan data yang dilakukan berupa dokumentasi dengan tipe *pooled data*. *Pooled data* dimaksudkan agar jumlah observasi memenuhi syarat OLS dalam analisis regresi. Dengan tipe *pooled data* jumlah observasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 32

observasi yang diperoleh dari jumlah tahun penelitian dikalikan dengan jumlah perusahaan sampel.

Data Yang Dibutuhkan

Adapun data yang akan dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data-data yang tercatat di BEJ, antara lain:

1. Data yang berkaitan dengan Bursa Efek Jakarta sebagai tempat penelitian, terutama yang menyangkut fungsi BEJ, perkembangan kegiatannya, permasalahan yang aktual dalam pasar modal.
2. Data yang berkaitan dengan pembinaan pasar modal oleh BAPEPAM.
3. Daftar perusahaan selama periode pengamatan.
4. Laporan keuangan perusahaan selama periode pengamatan.
5. Laporan harga saham perusahaan selama periode pengamatan termasuk indeks harga saham gabungan.
6. Data berkaitan dengan variabel bebas yaitu DPR, ROE, EG, FL dan variabel terikatnya PER perusahaan yang diperoleh dari *Jakarta Stock Exchange Statistic* dan *Indonesian Capital Market Directory* 2002 selama periode pengamatan.

Identifikasi Variabel

Berdasarkan permasalahan dan hipotesis yang telah dikemukakan, maka variabel-variabel yang akan dianalisis dikelompokkan menjadi dua bagian yaitu variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas, yaitu PER (Y) masing-masing perusahaan. Sedangkan variabel bebas adalah variabel yang diduga secara bebas berpengaruh terhadap variabel terikat, yaitu: DPR(X_1), ROE(X_2), EG(X_3), dan FL(X_4).

Model Analisis Yang Digunakan

Untuk menganalisis tingkat hubungan PER sebagai variabel terikat (Y_i) dengan beberapa variabel bebas (X_i), maka

dibentuk model analisis yang menggunakan model regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y_0 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + E$$

dimana: Y_0 = PER, perusahaan 1 pada periode t ; β_0 = Konstanta atau intersep ; β_1 = Koefisien regresi variabel DPR ; β_2 = Koefisien regresi variabel ROE ; β_3 = Koefisien regresi variabel EG ; β_4 = Koefisien regresi variabel FL ; X_1 = DPR ; X_2 = ROE ; X_3 = EG ; X_4 = FL ; E= Faktor pengganggu.

Model yang dibuat yaitu model regresi linier berganda, karena penelitian ini ingin mengetahui pengaruh variabel DPR, ROE, EG, serta FL terhadap variabel PER dalam penilaian kewajaran harga saham perusahaan yang *go public* di BEJ baik secara serempak maupun secara bersamaan.

Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini dapat dilakukan secara simultan dan secara parsial.

a. Hipotesis Pertama (Uji Simultan)

Pengujian secara simultan adalah untuk mengetahui apakah semua variabel bebas (X_i) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan atau tidak terhadap variabel terikat (Y_i). Dan uji simultan ini dapat digunakan:

1. Uji F
2. Menghitung Koefisien Determinasi Berganda
3. Koefisien Determinasi terkoreksi.

b. Uji hipotesis ke dua (Uji Parsial)

Uji parsial ini digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya signifikansi secara parsial atau individu dari variabel bebas (X_i) terhadap variabel terikat (Y_i).

1. Menghitung nilai t (t-value)
2. Koefisien Korelasi Parsial (r_y, X_1, X_2).

c. Uji hipotesis ke tiga

Menurut Basana (1997) untuk menguji apakah harga saham wajar atau tidak dilakukan perhitungan PER dengan memasukkan data yang ada pada persamaan regresi. Untuk mengetahui harga saham

yang *overpriced*, wajar, dan *underpriced* dihitung selisih antara PER Sesungguhnya (PERa) dengan PER Hasil Regresi (PERc). Selisih tersebut merupakan nilai residual. Adapun kriterianya pada Tabel 1.

Tabel 1. Kewajaran Harga Saham

RESIDUAL	HARGA SAHAM
-1 < RESIDUAL < +1	WAJAR
RESIDUAL > +1	OVERPRICED
RESIDUAL < -1	UNDERPRICED

Sumber: Basana 1997

Hasil Analisis Regresi dan Pengujian Hipotesis

Untuk memudahkan pembahasan analisis, maka hasil regresi disajikan pada Tabel 2, yang dilengkapi dengan hasil regresi tahap demi tahap. Dengan demikian terlihat sumbangan masing-masing variabel dalam menjelaskan variabilitas PER.

Untuk pengujian terhadap hipotesis yang diajukan, maka berdasarkan model regresi yang telah didapatkan yaitu:

$$PER = -4,469 + 0,737 DPR + 0,186 ROE - 0,0198 EG + 0,120 FL + E$$

Dengan model tersebut dapat digunakan sebagai alat prediksi dan dapat dilaksanakan sebagai berikut :

1. Uji pada hipotesis pertama, yang menyebutkan bahwa variabel DPR,

ROE, EG, dan FL merupakan variabel-variabel bebas yang mempengaruhi variabel terikat yaitu PER.

Dari hasil regresi, menunjukkan:

$adjusted R^2 = 63,1\%$, kemampuan semua variabel bebas menjelaskan variabel terikat sebesar 63,1%.

$F_{hitung} > F_{Tabel}$ ($4,246 > 2,76$), berarti signifikan

2. Uji pada hipotesis kedua, yang menyatakan bahwa variabel bebas DPR merupakan variabel yang paling berpengaruh dalam mempengaruhi PER. dapat dilihat pada Tabel 3.

Secara parsial ternyata bahwa variabel bebas DPR yang paling berpengaruh terhadap PER dibanding ketiga variabel bebas lainnya.

Tabel 2. Hasil Regresi Setelah Pengujian Asumsi

PER = $\beta_0 + \beta_1$ DPR							
Variabel	Koefisien	t-stat	Sig t	F-stat	Sig F	R ²	adj R ²
Intersept	1,540	0,837	0,409				
DPR	0,867	6,780	0,000	45,971	0,000	0,605	0,592
PER = $\beta_0 + \beta_1$ DPR + β_2 ROE							
Variabel	Koefisien	t-stat	Sig t	F-stat	Sig F	R ²	adj R ²
Intersept	0,345	0,110	0,913				
DPR	0,851	0,385	0,000				
ROE	0,09405	0,476	0,638	22,056	0,000	0,608	0,581
PER = $\beta_0 + \beta_1$ DPR + β_2 ROE + β_3 EG							
Variabel	Koefisien	t-stat	Sig t	F-stat	Sig F	R ²	adj R ²
Intersept	1,022	0,311	0,758				
DPR	0,833	6,097	0,000				
ROE	0,08197	0,410	0,685				
EG	-0,0325	-0,745	0,462	14,959	0,000	0,616	0,575
PER = $\beta_0 + \beta_1$ DPR + β_2 ROE + β_3 EG + β_4 FL							
Variabel	Koefisien	t-stat	Sig t	F-stat	Sig F	R ²	adj R ²
Intersept	-4,469	-1,152	0,260				
DPR	0,737	5,506	0,000				
ROE	0,186	0,972	0,340				
EG	-0,0198	-0,482	0,634				
FL	0,120	2,295	0,030	14,246	0,000	0,679	0,631

Tabel 3. Hasil t - test Model Regresi

Variabel Bebas	T - stat	Sig. T	Keterangan
DPR	5,506	0,000	Signifikan
ROE	0,972	0,340	Tidak Signifikan
EG	-0,482	0,634	Tidak Signifikan
FL	2,295	0,030	Signifikan

Tabel 4. Koefisien Determinasi Partial

Variabel Bebas	Koefisien Regresi	Sig
DPR	0,786	0,000
FL	0,112	0,033

Tabel 5. Hasil Estimasi dan Nilai Kewajaran PER Saham-Saham Indeks LQ 45 Bursa Efek Jakarta

No	Perusahaan	Harga 1999	Harga 2000
1	Astra Agro Lestari Tbk.	U	O
2	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	U	W
3	Berlian Laju Tankers Tbk.	U	U
4	Dankos Laboratories Tbk.	O	U
5	Komatsu Tbk.	O	O
6	Indosat Tbk.	W	W
7	Gudang Garam Tbk.	O	U
8	H.M. Sampoerna Tbk.	U	W
9	Medco Energi International Tbk.	W	U
10	Matahari Putra Prima Tbk	U	U
11	Metrodata Eletronics Tbk	O	O
12	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	O	O
13	Semen Gresik (Persero) Tbk	O	U
14	Tambang Timah (Persero) Tbk	W	U
15	Tempo Scan Pasific Tbk	O	U
16	Unilever Indonesia Tbk	W	U

Keterangan: O = Overvalued, U = Undervalued, W = Wajar

3. Uji pada hipotesis ketiga, yang menyatakan bahwa harga pasar saham yang ada belum menggambarkan suatu tingkat kewajaran

Dari hasil penelitian membuktikan bahwa saham-saham pada industri LQ 45 pada periode 1999-2000 tidak menunjukkan nilai wajar.

PEMBAHASAN DAN IMPLIKASI HASIL PENELITIAN

Untuk lebih mempertajam dan memperjelas terhadap apa yang diperoleh dalam

pengujian hipotesis diatas, maka perlu dilakukan pembahasan terhadap hasil-hasil, sebagai berikut :

Pembahasan Koefisien Regresi

Konstanta dalam Model Regresi Tersebut Sebesar -4,469. Maksud dari angka ini adalah apabila nilai variabel-variabel bebas dari DPR, ROE, EG, dan FL tersebut sama dengan nol, maka akan menggambarkan besarnya angka intersep PER saham BEJ yaitu sebesar -4,469. Standart PER yang disarankan BAPEPAM yaitu sebesar 15.

Dengan rendahnya PER calculated tersebut, maka saham tersebut merupakan saham undervalued, berarti harga saham tersebut dibawah nilai intrinsiknya. Dengan kata lain harga saham yang terjadi (actual) masih belum menggambarkan kewajaran. Untuk mengungkap fenomena ini, perlu dipertimbangkan acuan dari Suad Husnan yang ditinjau dari “teori bentuk pasar modal yang efisien”, disebutkan terdapat 3 macam, yaitu: (1) Bentuk efisien yang lemah (weak form efficiency); (2) Bentuk semi setengah kuat (semi strong form efficiency); (3) Bentuk efisien yang kuat (strong form efficiency).

Menurut Suad Husnan (1993), bentuk pertama, harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada diwaktu lalu. Pemodal tidak mampu memperoleh keuntungan diatas normal. Bentuk ke dua, harga-harga bukan mencerminkan harga diwaktu lalu tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Bentuk ke tiga, menggambarkan bahwa harga-harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisis fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Pada bentuk ketiga ini, harga selalu wajar dan tidak ada pemodal yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga saham. Apabila kita mengkaji kriteria-kriteria tersebut, memang kondisi pasar modal Indonesia jelas belum berada pada bentuk yang ketiga, sehingga harga saham yang ada sekalipun dikeluarkan oleh emiten yang mempunyai kinerja baik, belum menunjukkan kewajaran harga.

Koefisien regresi dari variabel DPR sebesar 0,737. Hal ini berarti bilamana DPR naik 1% dengan asumsi variabel lainnya konstan, maka PER akan mengalami kenaikan atau peningkatan sebesar 0,8%. Dan dari uji t, dapat diketahui nilai t statistik sebesar 5,506 tingkat signifikan 0,000 maka berarti sangat signifikan. Dengan demikian secara

statistik DPR mempunyai peranan nyata dalam menentukan PER. Kenyataan ini dapat dijelaskan jika dikaitkan kebijakan dividend menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Laba tersebut bisa dibagikan tersebut sebagai dividend atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan dividend masih merupakan masalah yang mengundang per-debatan. Secara teori kebijakan dividend terbagi dalam tiga kelompok yaitu: (1) pendapat yang menginginkan dividend dibagikan, (2) pendapat yang mengatakan bahwa kebijakan dividend tidak relevan (3) pendapat yang mengatakan bahwa perusahaan sebaiknya tidak membagikan dividend. Dengan demikian hasil penelitian mendukung kelompok pertama, investor pada BEJ lebih menyukai menerima dividend tunai daripada capital gain yang belum pasti. Hal ini ditunjukkan oleh pengaruh penting DPR terhadap PER, dimana semakin tinggi ratio pembayaran dividend maka semakin tinggi PER yang berarti nilai perusahaan semakin meningkat. Di lain pihak bagi perusahaan dengan kenaikan pada dividend yang lebih tinggi tersebut dapat diharapkan melakukan peningkatan investasi melalui masuknya pemodal baru. Sesuai pendapat Agus Sartono (1996) bahwa pembayaran dividend selalu diikuti oleh kenaikan harga saham, sedangkan penurunan dividend akan diikuti dengan menurunnya harga saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil yang telah diperoleh oleh peneliti terdahulu bahwa DPR merupakan variabel bebas yang paling berpengaruh dengan arah positif terhadap PER.

Koefisien regresi dari variabel ROE 0,186, dengan arah positif dan t statistik 0,972 mempunyai peluang kesalahan 0,340 (tidak signifikan), dengan demikian ROE tidak berpengaruh nyata terhadap variabilitas PER. Hasil yang didapat sesuai dengan peneliti terdahulu yaitu Manopo (1997) bahwa ROE pengaruhnya kecil

terhadap PER. Hal ini menunjukkan bahwa para pemodal lebih memperhatikan prospek dan risiko, sedangkan ROE hanya menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan investasi dari para pemilik. Dengan demikian, para pemodal dalam mempertimbangkan jual beli saham tidak berdasarkan pada variabel ROE tersebut. Namun secara simultan pengaruh variabel ini nyata terhadap PER, dan mendukung teori yang ada bahwa ROE yang tinggi akan menyebabkan PER tinggi.

Koefisien regresi dan variabel EG mempunyai nilai sebesar -0,0198. Arah negatif mengandung arti bahwa naiknya pertumbuhan laba 1% dengan menganggap variabel lain konstan, maka PER menurun sebesar 1,98. Berdasarkan hasil uji t, diperoleh t statistik = -0,482 dengan peluang kesalahan 0,634 (tidak signifikan), artinya secara statistik pertumbuhan laba tidak berpengaruh terhadap variabilitas PER, dan mempunyai hubungan negatif. Seharusnya hubungan ini adalah positif, sebagaimana dinyatakan oleh Fuller dan Farrel (1987) dan Constand et. all (Satmoko, 1997), bahwa hubungan antara PER dan tingkat pertumbuhan adalah positif artinya semakin tinggi pertumbuhan laba maka semakin tinggi PER. Sementara hasil penelitian yang dihasilkan pada saham-saham Indeks LQ 45 di BEJ justru sebaliknya. Kenyataan ini terjadi menurut dugaan peneliti, disebabkan antara lain: Pertama : karena masalah sampel. Sampel yang diambil adalah saham-saham indeks LQ 45. Sebagaimana dijelaskan sebelumnya bahwa saham-saham indeks LQ 45 secara teori adalah saham-saham dari perusahaan mapan dan stabil serta mampu menghasilkan laba dan menghasilkan laba yang cukup besar. Dengan demikian nampaknya investor dalam mempertimbangkan keputusan investasi baik membeli mau-pun menjual saham-saham indeks LQ 45 tidak didasarkan pada variabel pertumbuhan laba. Sementara kalau diperhatikan perkembangan

pertumbuhan laba saham-saham indeks LQ 45 selama periode pengamatan cukup banyak yang bernilai negatif.

- Ke dua : Dalam kurun waktu 1999 sampai 2000 banyak perusahaan yang mengalami kemunduran prestasi untuk memperoleh laba yang tinggi, mengingat terjadinya krisis ekonomi secara regional yang sampai dengan pengamatan yang dilakukan dalam penelitian ini masih belum menunjukkan tanda-tanda yang menggembirakan. Dan dalam situasi pasar yang bearish, maka motif pemodal banyak mengharapkan *dividend* yang besar. Hanya emiten yang memiliki kondisi fundamental yang baik, akan mampu mewujudkan keinginan mereka.
- Ke tiga : Adanya kenyataan sebagian besar perusahaan yang mempunyai permasalahan dengan struktur modalnya. Penggunaan *leverage* yang besar berakibat investasi berisiko tinggi, dengan beban tetap yang semakin membengkak. Hal ini memberikan alasan mengapa EG kurang mendapatkan perhatian pemodal, sehingga variabel ini dapat bersifat negatif.
- ❖ Koefisien regresi dari variabel FL sebesar 0,120. Dengan angka koefisien yang positif ini menunjukkan apabila FL naik 1% maka PER akan mengalami kenaikan sebesar 12%. Dan hasil uji t dapat diketahui bahwa t_{hitung} adalah sebesar 2,295 dengan tingkat kesalahan 0,030. Hal ini berarti FL signifikan mempengaruhi PER. Dengan kata lain besar kecilnya FL akan mempunyai pengaruh yang nyata terhadap PER atau harga saham. Sedangkan dalam kenyataan, bahwa semakin besar tingkat *Leverage* suatu struktur modal, berarti akan memberikan beban dan tingkat resiko akan semakin besar juga. Sehingga keadaan

ini sangat menjadi pertimbangan yang rasional bagi investor dalam melakukan investasi dalam saham perusahaan, sehingga pada akhirnya akan mempengaruhi terhadap harga sahamnya. Dengan demikian secara teoritis hasil temuan penelitian mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan Ahmad Rizqoni (1995), bahwa secara parsial FL berpengaruh signifikan terhadap PER tetapi hubungannya berlawanan dengan penelitian terdahulu dimana dalam penelitian ini hubungannya positif. Tanda positif ini berarti para pemodal yang akan menanamkan modalnya dalam perusahaan melalui pembelian saham-saham BEJ kurang memperhatikan dan mempertimbangkan hutang perusahaan. Hal ini perlu dikaji oleh investor dalam membeli saham sebab bila perusahaan tidak dapat membayar hutang karena terlalu tinggi pro-porsinya, maka beban tetap menjadi sangat tinggi, hal itu dapat mempengaruhi jumlah laba yang tersedia bagi pemegang saham. Dan dampak lebih jauh adalah timbulnya resiko kebangkrutan (*financial risk*).

Pembahasan Terhadap Koefisien Determinasi

Besarnya koefisien determinasi R^2 yang diperoleh adalah untuk menunjukkan seberapa besarnya kemampuan dari variabel-variabel bebas (X_i) yang digunakan dalam model mampu menjelaskan terhadap variabilitas variabel terikat (Y). Dan dalam penelitian ini, variabel bebas berupa DPR, ROE, EG, dan FL secara bersama-sama mampu menjelaskan PER yaitu sebesar 0.679 atau 67,9%. Dengan nilai sebesar ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel bebas yang digunakan cukup akurat atau shahih sebagai variabel penjelas dalam model untuk me-

nerangkan terhadap perubahan harga saham.

Sedangkan besarnya koefisien determinasi yang disesuaikan atau adjusted R^2 menunjukkan angka sebesar 0,631 atau 63,1%. Dengan angka yang diperoleh dari *adjusted* R^2 ini, maka kemampuan model yang dibangun cukup akurat atau shahih, karena dengan 63,1% berarti sisanya akan dijelaskan oleh variabel-variabel lain. Tingginya nilai R^2 dan *adjusted* R^2 membuktikan bahwa investor untuk saham perusahaan-perusahaan ini memiliki sifat yang rasional dalam investasi. Mereka melakukan analisis fundamental untuk melandasi keputusannya dalam melakukan investasi pada saham-saham perusahaan ini. Investasi dan saham merupakan investasi jangka panjang yang sangat kompleks dan penuh resiko ketidakpastian. Oleh karena itu, diperlukan keputusan yang tepat dan didukung oleh informasi yang akurat yang dapat diperoleh melalui analisis fundamental yang benar.

Pembahasan Terhadap Kewajaran Harga Saham

Untuk menjawab permasalahan dan mencapai tujuan penelitian serta membuktikan hipotesis ketiga, maka perlu diketahui saham mana yang overvalued dan mana yang undervalued. Suatu saham dikatakan undervalued atau overvalued bisa disebabkan oleh adanya dorongan-dorongan psikologis, rumor-rumor, atau perang urat syaraf diantara investor itu sendiri. Kemudian juga dapat disebabkan oleh motif yang berbeda dari para pemodal dalam membeli saham. Menurut M. Samsul (Satmoko,1997), pemodal yang membeli saham dengan motif ingin menguasai manajemen, bersedia membeli saham dengan harga lebih mahal daripada pemodal yang bermotifkan keuntungan. Demikian pula pemodal yang bermotif dividend berbeda cara dalam menentukan harga saham dengan pemodal yang

bermotif keuntungan. Sehingga banyak keanehan yang terjadi di Bursa Efek Jakarta. Saham yang penampilannya jelek dapat terjual relatif mahal sedangkan yang prestasinya ekonomisnya baik kadangkala harganya kurang baik pada suatu saat. Semua itu karena motif yang berbeda dari investor. Seorang investor yang bermotif keuntungan, membeli saham dengan harga mengikuti investor lain yang bermotif manajemen, maka saham yang dibelinya adalah kemahalan (*overvalued*) dan sebaliknya.

Untuk menghindari hal tersebut, supaya investor tidak terombang-ambing oleh kabar yang tak pasti yang sedang berkembang, sebaiknya investor mengetahui dan menganalisis secara fundamental. Berbagai model analisis fundamental perlu dikenal, kemudian dipilih yang cocok dengan motif pembeliannya. Dengan demikian investor dapat memutuskan secara independen rencana investasi.

Untuk mengevaluasi kewajaran nilai saham, maka hasil PER calculated dibandingkan dengan PER actual sehingga diperoleh residual (angka selisih). Dari Tabel 5 dapat diketahui bahwa dari 16 perusahaan yang dianalisis selama 2 tahun periode pengamatan ternyata 21,87 % sahamnya wajar, 34,38 % sahamnya *overvalued* 43,75 % sahamnya *undervalued*.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa saham-saham indeks LQ 45 di BEJ belum menunjukkan nilai yang wajar. Dengan demikian dalam proses pengambilan keputusan pembelian dan penjualan saham, analisis terperinci setiap jenis saham perlu dilakukan, sehingga investor berpeluang mendapatkan keuntungan, disamping risiko kerugian yang harus ditanggung. Itulah konsekuensi seorang investor. Dengan diterimanya hipotesis ini maka hasil penelitian konsisten dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Warsini (1994).

Implikasi Penelitian

Implikasi dari temuan menunjukkan bahwa keempat variabel bebas yaitu DPR, ROE, EG dan FL secara partial yang berpengaruh dominan adalah DPR. Seorang investor umumnya membeli saham dengan tujuan untuk mendapatkan *capital gain*, tetapi melihat kondisi pasar modal Indonesia (BEJ) saat ini yang belum bisa dikatakan sebagai pasar modal yang efisien karena masih banyak investor yang hanya bermotif spekulasi yaitu dengan tujuan mendapatkan *capital gain* jangka pendek (*sesaat*). Dan berkaitan dengan hasil temuan dalam penelitian ini dimana DPR yang berpengaruh dominan hal ini menunjukkan bahwa investor yang membeli saham mempunyai motif yang berbeda dengan investor umumnya di BEJ yaitu motifnya investasi dimana mereka mampu menganalisa dan memutuskan bahwa saham-saham dalam penelitian ini cukup layak untuk dibeli sehingga *capital gain* (*dividend*) yang akan mereka terima dalam jangka panjang mempunyai kepastian.

Kelemahan dan Keterbatasan Penelitian

- ❖ Penelitian ini hanya bersifat studi kasus khususnya dari 16 perusahaan indeks LQ 45 periode 1999 sampai 2000 di Bursa efek Jakarta.
- ❖ Kelemahan dan keterbatasan daripada penggunaan model *present value* menyebabkan penggunaan model PER menjadi lebih populer dalam menilai saham. Dengan menggunakan pendekatan ini, maka seorang investor dapat menentukan nilai intrinsik dari nilai saham. Kepopuleran dari *valuation model* menggunakan pendekatan model PER dengan faktor-faktor yang mempengaruhinya menyebabkan PER model nampaknya seperti pendekatan yang paling sesuai untuk harga saham.
- ❖ Pendekatan penilaian saham dengan menggunakan model PER seharusnya

hanya digunakan ketika seorang investor berasumsi bahwa situasi pasar hampir sama pada saat model PER diformulasikan. Penilaian saham dengan PER model sesuai ketika asumsi ditemukan untuk itu sama seperti pendekatan present value model PER tidak bebas dari kesalahan karena keberadaan dari asumsi atau prediksi dalam pendekatan ini. Prediksi atau berkenaan dengan apa saja di masa mendatang adalah sesuatu yang tak pasti.

- ❖ Penelitian ini hanya dimaksudkan untuk mengingatkan pengamat bahwa setiap penilaian menggunakan analisis fundamental atau pendekatan lain tidak bebas dari kesalahan. “ tidak masalah siapa saja yang melakukan analisa atau bagaimana analisa itu dikerjakan, kesalahan akan tetap terjadi (Jones 1996). Para investor harus mengingat bahwa penilaian saham lebih berseni daripada ilmu pengetahuan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini membahas beberapa variabel bebas yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* (PER) pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Jakarta, pada periode pengamatan tahun 1999 sampai dengan tahun 2000 sebanyak 32 pengamatan. Berdasarkan hasil analisis regresi dapat disimpulkan bahwa:

1. Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa variabel bebas yang berupa *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return On Equity* (ROE), *Earning Growth* (EG), serta *Financial Leverage* (FL) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap PER.
2. Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa DPR mempunyai pengaruh yang kuat (dominan) terhadap PER pada indeks LQ 45 terbukti. Hal ini dimungkinkan karena

cukup rasionalnya para investor dalam melakukan investasi pada saham-saham indeks LQ 45 di Bursa Efek Jakarta.

3. Harga saham di BEJ menunjukkan nilai tidak wajar, terlihat dari hasil uji hipotesa ketiga bahwa banyak saham yang *overpriced* dan *underpriced*. Pada tahun 1999: 5 perusahaan *underpriced*, 7 perusahaan *overpriced*, 4 perusahaan wajar dan pada tahun 2000: 9 perusahaan *underpriced*, 4 perusahaan *overpriced*, 3 perusahaan wajar. (21,87 % sahamnya wajar, 34,38 % sahamnya *overvalued*, 43,75 % sahamnya *undervalued*)

Saran-Saran

Berdasarkan hasil analisis penelitian, kesimpulan dan kenyataan yang ada maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Bagi Investor
 - a. Dalam melakukan investasi di BEJ, sebaiknya investor mempertimbangkan aspek-aspek fundamental. Karena setinggi apapun fluktuasi harga saham yang terjadi karena faktor psikologis, akan tetapi dasar dan titik awal penilaian tetap pada performance perusahaan. Dengan demikian berdasarkan hasil penelitian empiris terhadap saham-saham BEJ, sebaiknya aspek fundamental yang dipertimbangkan adalah *financial leverage* dan *dividend payout ratio*. Sehingga dengan memusatkan perhatian pada variabel yang dianggap penting tersebut akan memudahkan dan membantu *judgement* dalam memutuskan rencana menjual atau membeli saham.
 - b. Sebaiknya investor lebih jeli dalam melakukan transaksi jual beli saham. Untuk itu pengetahuan tentang model-model analisis sangatlah penting. Salah satu model yang dapat digunakan adalah

analisis PER yang memperhatikan variabel-variabel fundamental. Dengan analisis PER akan dapat membantu investor dalam menilai layak tidaknya suatu saham untuk dibeli. Saham yang *overvalued* potensial untuk dijual karena kemungkinan nilainya akan turun, sebaliknya saham yang *undervalued* potensial akan dibeli karena ada harapan nilainya akan naik. Walaupun model PER dapat menyimpulkan nilai saham *undervalued* atau *overvalued*, namun *judgment* investor tetap diperlukan dan menentukan.

2. Bagi Perusahaan

- a. Tingginya suku bunga dan tingginya nilai kurs akan menyebabkan tingginya beban tetap dari penggunaan hutang. Oleh karena itu emiten perlu mempertimbangkan tingkat penggunaan hutang dalam struktur modalnya. Sebab hal ini dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tentunya lebih jauh akan mempengaruhi pendapatan pemegang saham yang ditujukan oleh laba per lembar saham.
- b. Perusahaan perlu juga memperhatikan dengan sungguh-sungguh kondisi pemodal dan kebijakan *dividend* yang akan dibayarkan kepada investor serta secara transparan menyingkap kinerja perusahaan, karena semua informasi itu akan segera direspon oleh investor.

3. Bagi Peneliti Lebih Lanjut

Penelitian tentang PER ini dapat dilanjutkan oleh calon peneliti, karena penelitian ini hanya terbatas pada karakteristik saham-saham BEJ. Dengan demikian disarankan kepada peneliti selanjutnya untuk melihat karakteristik lain seperti *growth stock*, *defensif stock*, *cyclical stock* dan *income stock*. Sehingga diharapkan akan menambah wawasan dan kesimpulan yang lebih lengkap. Penelitian tentang PER dapat juga digunakan sebagai peluang lain bagi calon peneliti dengan menggunakan variabel yang berbeda, yang belum cukup dalam penelitian ini, dengan membagi kondisi pasar modal yang akan diamati menjadi dua bagian yaitu pada saat pasar modal *bullish* (membaik) dan pada saat *bearish* (lesu).

4. Bagi Pemerintah

Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) hendaknya bertanggung jawab penuh di dalam melindungi pemodal ataupun calon pemodal dari perilaku menyimpang dan di luar perundang-undangan yang ada, yang dilakukan oleh berbagai pihak yang terlibat pada BEJ, baik dari emiten, dealer dan broker maupun dari lembaga pasar modal seperti akuntan publik. Sehingga Bursa Efek Jakarta benar-benar menjadi sarana penghimpun dana untuk pembiayaan usaha yang produktif yang dapat menunjang peningkatan ekonomi, dengan memberi kesempatan pada masyarakat untuk berpartisipasi dalam pembangunan ekonomi nasional.

DAFTAR PUSTAKA

- Anonim. Indeks LQ 45 dan Tantangan Bagi Emiten. (1997). *Jurnal Pasar Modal Indonesia*. No. 02/VIII/Februari.
- Anonim. Indonesian Capital Market Directory 2001. (2001). Bursa Efek Jakarta.
- Anonim. Kinerja Bursa Efek Jakarta. (1998). *Jurnal Pasar Modal Indonesia*. No. 06/IX/Juni.
- Anoraga & Widiyanti N. (1995). *Pasar Modal Keberadaan dan Manfaatnya Bagi Pembangunan*. Cetakan Kedua. Penerbit PT. Rineka Cipta. Jakarta.
- Ari Suta, Putu I. (1997). *Pasar Modal Sebagai Sumber Pendanaan & Privatisasi BUMN*. Jakarta.
- Basana, Sautma Ronny. (1997). *Penggunaan PER Ekonometrika dalam Penilaian Harga Saham*. Ventura Vol.1 no.1.
- Brigham, Eugene F. (1998). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jilid I. Alih Bahasa. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Cooper R.D. dan Emory C.W.. (1996). *Metode Penelitian Bisnis*. Alih Bahasa. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- David, James L. 1994. *The Cross Section Stock Returns*. *The Journal of Finance*, Vol XLIX No. 5, p. 1579-1593.
- Elton, Edwin J and Gruber, Martin J. (1991). *Modern Portofolio Theory and Investment Analysis*. Fourth Edition. Johny Wiley & Sons. Singapore.
- Francis, Jack Clark (1991). *Investment : Analisis and Management*. Fifth Edition. McGrow-Hill Inc. Singapore.
- Fuller, Russel J & Farrel Jr. James L. (1987). *Modern Investment and Security Analysis*. Mc Grow-Hill International Edition. Finance Series. Singapore.
- Gujarati, Damodar (1995). *Ekonometrika Dasar*. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Husnan, Suad (1990). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi kedua. AMP YKPN Yogyakarta.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti (1994). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. UPP AMP YKPN Yogyakarta.
- Jones, Charles P. (1998). *Investment. Analysis and Management*. Sixth Edition. John Wiley & Sons. Inc. Singapore.
- Manopo, James (1997). *Analisis Penilaian Harga Perdana Saham Perusahaan-perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Surabaya*. Tesis Program Pasca Sarjana. Universitas Airlangga.
- Manurung, Alder H. (1981). *Penilaian Harga Saham*. *Management & Usahawan Indonesia*. No 04.
- Marwan dan Antonius (1999). *Price Earning Ratio (PER) : Evidence From Jakarta Stock Exchange*. *International Journal of Business*. Vol 1. No 2. September.
- Marzuki, Usman (1989). *Deregulasi Pasar Modal dan Aspek Perkembangan Harga Saham*. *Manajemen dan Usahawan Indonesia*. No. 4. April.
- Mubyarto (2001). *Mengatasi Krisis Moneter Melalui Penguatan Ekonomi Rakyat*. *Journal of Indonesian Economy and Business*. Vol 16. No 2. April.
- Pillote, Eugene (1992). *Growth Oppoutunities and The Stock Price Response to New Financing*. *Journal of Business*. Vol 65. No 3. p. 371-393.
- Rizqoni, Ahmad (1995). *Analisa-Analisa Faktor yang Mempengaruhi Price Earning Ratio dalam Penilaian Saham (Studi pada Pasar Modal Indonesia)*. Tesis Program Pasca

- Sarjana . Universitas Airlangga. Surabaya.
- Santoso, Singgih. (2000). SPSS Mengolah Data Statistik Secara Profesional Versi 10.0. Cetakan ke-3. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sartono, Agus (1996). Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi. Edisi tiga. BPFE. Yogyakarta.
- Satmoko, Agung (1997). Pendekatan Price Earning Ratio untuk Menilai Harga Saham Sektor Industri Perbankan di Bursa Efek Jakarta. Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Yogyakarta.
- Sekaran, Uma. (1992). Research Methods for Business. Second Edition. John Wiley and Sons, Inc. New York.USA
- Suharsimi, Arikunto (1998). Prosedur Penelitian. Rinika Cipta. Jakarta.
- Syamsudin, Lukman (1995). Manajemen Keuangan Perusahaan. Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan. Pengawasan. dan Pengambilan Keputusan. Edisi Baru. Penerbit PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Tjiptoherijanto, Prijono (1999). Economic Crisis and Recovery : The Indonesian's Case. Gadjah Mada International Journal of Business vol 1. No 1.
- Warsini, Sabar. (1994). Analisis Penilaian Harga Saham dengan Pendekatan PER Model Ekonometrika pada Perusahaan Go Public di BEJ. Tesis Program Pasca Sarjana Universitas Indonesia.
- Whitbeck, Volkerts and Kisor. Manown Jr. (1978). A New Tool in Invesment Decisions Making. Financial Analysis. Journal. Vol 19 No. 3 (May-June). dikutip oleh James Lorie and Richard Brealy. Modern Developments in Invesment Management: A Book Reading. 2nd Edition. Hinsdale. III. Dryden Press. !978.