



**UNIVERSITAS TERBUKA**

**ANALISIS PENILAIAN HARGA SAHAM DENGAN PENDEKATAN  
*PRICE BOOK VALUE* PADA INSTITUSI KEUANGAN YANG  
LISTING DI BURSA EFEK JAKARTA**

**Tesis Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat  
Untuk Memperoleh Gelar  
Magister Manajemen**

**Disusun Oleh :  
Muhammad Hendri  
NIM. 014282326**

**PROGRAM PASCASARJANA  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
JAKARTA  
2006**

**UNIVERSITAS TERBUKA  
PROGRAM PASCA SARJANA  
PROGRAM STUDI MANAJEMEN**

**LEMBAR PERSETUJUAN TESIS**

**Judul Tesis** : **Analisis Penilaian Harga Saham Dengan Pendekatan *Price Book Value* Pada Institusi Keuangan Yang Listing Di Bursa Efek Jakarta**

**Penyusun Tesis** : **Muhammad Hendri**  
**Nomor Pokok** : **014282326**  
**Program Studi** : **Magister Manajemen**  
**Tanggal** : **06 Desember 2006**

**Pembimbing – I**

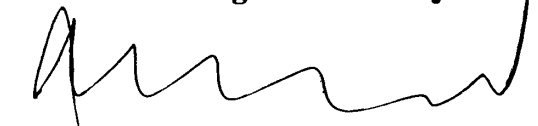
  
**DR. Paham Ginting, MA**

**Pembimbing – II**

**A.P. Hardhono, Ph.D.**

**Menyetujui**

**Direktur Program Pascasarjana**

  
**Prof. Dr. H. Udin S. Winataputra, MA**



**UNIVERSITAS TERBUKA  
PROGRAM PASCASARJANA  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

**PERNYATAAN**

Tesis yang berjudul “Analisis Penilaian Harga Saham Dengan Pendekatan Price Book Value Pada Institusi Keuangan Yang Listing Di Bursa Efek Jakarta” adalah hasil karya saya sendiri, dan seluruh sumber yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar

Medan, 6 Desember 2006  
Yang Menyatakan

Muhammad Hendri  
NIM. 014282326

**UNIVERSITAS TERBUKA  
PROGRAM PASCA SARJANA  
PROGRAM STUDI MANAJEMEN**

**LEMBAR PENGESAHAN TESIS**

**Judul Tesis** : Analisis Penilaian Harga Saham Dengan Pendekatan *Price Book Value* Pada Institusi Keuangan Yang Listing Di Bursa Efek Jakarta

**Penyusun Tesis** : Muhammad Hendri  
**Nomor Pokok** : 014282326  
**Program Studi** : Magister Manajemen

Telah dipertahankan dihadapan Sidang Panitia Penguji Tesis Program Pasca Sarjana Program Studi Manajemen Universitas Terbuka pada :

**Hari / Tanggal** :  
**Waktu** :

**Dan telah dinyatakan** : LULUS

**Panitia Penguji Tesis**

**Ketua Komisi Penguji**

Prof. Dr. Urip Harahap, Apt

**Penguji Ahli**

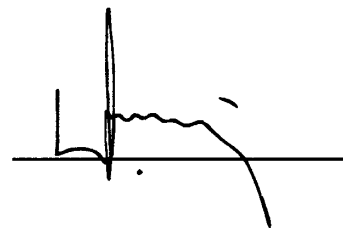
Dr. Isfenti Sadalia, SE., ME.

**Penguji I**

DR. Paham Ginting, MA

**Penguji II**

A.P. Hardhono, Ph.D.






## ABSTRAK

**MUHAMMAD HENDRI, 2006, Analisis Penilaian Harga Saham Dengan Pendekatan *Price Book Value* Pada Institusi Keuangan Yang Listing Di Bursa Efek Jakarta, di bawah bimbingan Paham Ginting dan A.P. Hardhono**

Analisis Price Book Value Ratio merupakan salah satu alat fundamental yang dapat digunakan untuk menilai kewajaran harga saham tersebut. Hubungan antara harga (*price*) dengan nilai buku (*book value*) menarik perhatian para investor. Pendekatan ini bertujuan untuk melihat apakah suatu saham itu undervalue atau overvalue.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui : (1) Untuk mengetahui apakah faktor *Return On Equity* (ROE), *Dividend Payout Ratio* dan *Expected Growth Rate in earning* mempengaruhi besarnya PBV ratio dan (2) Untuk mengetahui variabel eksplanatori manakah yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabilitas PBV ratio.

Jumlah sampel yang digunakan untuk analisis ini adalah sebanyak 10 (sepuluh) institusi keuangan yang telah listing di Bursa Efek Jakarta sebelum tahun 2002 dengan masing-masing perusahaan diambil datanya sebanyak 4 (empat) tahun, yaitu : tahun 2001, 2002, 2003, dan 2004.

Untuk mengetahui pengaruh variabel ROE, DPR dan EGR terhadap PBV ratio pada institusi keuangan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta, digunakan analisis Regresi Linear Berganda yang dibantu dengan alat (program) uji statistik SPSS for Windows release 11.5. Untuk menguji hipotesis digunakan uji F dan uji t pada tingkat signifikansi 5% ( $\alpha=0,05$ ).

Melalui uji F terlihat bahwa F hitung sebesar 6,642 lebih besar dari F tabel sebesar 2,866 dimana hal ini menunjukkan bahwa ROE, DPR dan EGR secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap PBV ratio pada institusi keuangan yang telah listing di Bursa Efek Jakarta. Secara parsial variabel *Return On Equity* (ROE) dan juga variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah variabel-variabel eksplanatori yang mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap PBV ratio.

Kata kunci : *Return On Equity*, ROE, *Dividend Payout Ratio*, DPR, *Earning Growth Rate in earning*, EGR, *Price Book Value ratio*, PBV

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Tuhan Yang Maha Kuasa karena pada akhirnya penulis dapat menyelesaikan penulisan tesis yang diberi judul "*Analisis Penilaian Harga Saham Dengan Pendekatan Price Book Value Pada Institusi Keuangan Yang Listing Di Bursa Efek Jakarta*" sebagai syarat utama kelulusan dari program Magister Manajemen (MM) Pascasarjana Universitas Terbuka.

Dalam penulisan tesis ini, penulis banyak mendapat dukungan dan bantuan dari berbagai pihak baik secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu, pada kesempatan ini perkenankan penulis menyampaikan banyak terima kasih kepada :

1. Bapak Drs. C. B. Supatomo, SE, M.Si, selaku Ketua Bidang Program Magister Manajemen Universitas Terbuka.
2. Bapak Surachman Dimiyati, Ph.D, selaku Asisten Direktur PPs Universitas Terbuka.
3. Bapak Dr. Paham Ginting, MA, selaku pembimbing utama yang telah banyak mengarahkan, membimbing, memberikan koreksi dan juga masukan pada penulis selama ini.
4. Bapak A.P. Hardhono, Ph.D, selaku pembimbing kedua yang telah banyak mengarahkan, memberikan koreksi dan juga masukan pada penulis.

5. Seluruh staff pengajar pada Program Magister Manajemen Universitas Terbuka.
6. Seluruh staf administrasi Universitas Terbuka UPBJJ Medan.
7. Ibunda yang dengan sabar telah memberikan do'a dan restunya, sehingga penulisan tesis ini pada akhirnya dapat terselesaikan dengan baik.
8. Istri dan anak-anak tercinta (Fikri, Maulana, Nanda dan Nadya) yang selama ini telah memberi dukungan moril kepada penulis.
9. Seluruh teman-teman angkatan pertama Program Magister Manajemen Universitas Terbuka UPBJJ Medan yang selalu memberi dukungan kepada penulis.

Akhirnya penulis berharap kiranya tesis ini dapat bermanfaat bagi rekan-rekan mahasiswa dan pembaca sekalian.

Medan, Desember 2006

Penulis,

**Muhammad Hendri**

## DAFTAR ISI

ABSTRAK.....	iv
KATA PENGANTAR.....	v
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
<b>BAB I. PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	4
1.3. Tujuan Penelitian.....	5
1.4. Kegunaan Penelitian.....	5
1.5. Kerangka Pemikiran.....	6
<b>BAB II. TINJAUAN PUSTAKA.....</b>	<b>9</b>
2.1. Penelitian Terdahulu Tentang Price/Book Value Multiple.....	9
2.2. Investasi Pada Saham.....	11
2.3. Penilaian Harga Saham.....	16
2.4. Model Penilaian Harga Saham.....	20
2.4.1. Analisis Teknikal.....	21
2.4.2. Analisis Fundamental.....	23
2.5. Hipotesis Penelitian.....	27
<b>BAB III. METODOLOGI PENELITIAN.....</b>	<b>28</b>



3.1. Populasi dan Sampel .....	28
3.2. Jenis dan Pengumpulan Data .....	28
3.3. Metode Analisis.....	29
<b>BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>33</b>
4.1. Hasil Analisis.....	33
4.1.1. Gambaran Perkembangan Bursa Efek Jakarta.....	33
4.1.2. Data Listing Perusahaan .....	36
4.1.3. Pengukuran Variabel.....	37
4.1.3.1. Price Book Value Ratio .....	38
4.1.3.2. Return On Equity .....	38
4.1.3.3. Dividend Payout Ratio .....	39
4.1.3.4. Earning Growth Rate .....	39
4.2. Pengujian Hipotesis .....	40
4.2.1. Pengujian Hipotesis I .....	40
4.2.2. Pengujian Hipotesis II .....	42
4.2.3. Pengujian Hipotesis III .....	43
4.2.4. Pengujian Hipotesis IV.....	44
4.3. Pembahasan.....	45
4.3.1. Pengujian Asumsi Klasik .....	45
4.3.1.1. Uji Autokorelasi .....	45
4.3.1.2. Uji Heteroskedastisitas .....	46
4.3.1.3. Uji Multikolinearitas .....	47
4.3.1.4. Persyaratan Normalitas .....	49

4.3.2. Kajian Lebih Lanjut Tentang Price Book Value Ratio (PBV) .....	51
4.3.3. Keterbatasan Penelitian .....	53
<b>BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>54</b>
5.1. Kesimpulan .....	54
5.2. Saran-Saran.....	55
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>56</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>58</b>

UNIVERSITAS TERBUKA

**DAFTAR TABEL**

Tabel 4.1. Data Listing Perusahaan Perbankan Yang Dijadikan Sampel .....	37
Tabel 4.2. Hasil Regresi Linear Berganda .....	40
Tabel 4.3. Hasil Analisis Uji F .....	42
Tabel 4.4. Durbin-Watson Statistic .....	46
Tabel 4.5. Collinearity Statistics (Tolerance & VIF).....	48
Tabel 4.6. Pendeteksian Multikolinearitas dengan Koefisien Korelasi Pearson .....	49

UNIVERSITAS TERBUKA

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Kerangka Konseptual Penelitian.....	8
Gambar 4.1. Uji Heteroskedastisitas .....	47
Gambar 4.2. Normal P-P Plot Of Regression .....	50

UNIVERSITAS TERBUKA

**DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran 1. Data Price Book Value Emiten Per. 2001 – 2004 .....	58
Lampiran 2. Data Return On Equity Emiten Per. 2001 – 2004 .....	60
Lampiran 3. Data Dividend Payout Ratio Emiten Per. 2001 – 2004 .....	62
Lampiran 4. Data Earning Growth Rate Emiten Per. 2001 – 2004 .....	64
Lampiran 5. Tabel F ( $\alpha = 0,05$ ).....	66
Lampiran 6. Tabel t.....	67

UNIVERSITAS TERBUKA

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1. Latar Belakang Masalah**

Peran pasar modal sebagai piranti penghimpun dana masyarakat hingga kini relatif masih kecil bila dibandingkan dengan perbankan. Namun karena potensinya sebagai sumber pembiayaan jangka panjang cukup menjanjikan, tidak berlebihan jika pasar modal dipacu sebagai alternatif pembiayaan dalam pembangunan.

Sejak dirintis pada tahun 1977 dan dipacu lewat paket deregulasi 1987, 1988 dan Keppres 53/1990 serta SK Menteri Keuangan No. 1548/1990 dan No. 1199/1991, masa depan pasar modal mulai bisa diprediksi. Oleh karena itu, tidak heran jika sejak tahun 1989 Bursa Efek Jakarta menjadi alternatif yang disukai oleh perusahaan yang akan mencari dana melalui go publik, baik lewat penerbitan saham maupun obligasi. Dengan demikian, di masa-masa mendatang peranan pasar modal akan semakin berkembang sebagai sumber pembiayaan baik bagi swasta maupun pemerintah.

Perkembangan pasar modal seperti tersebut di atas tentu mengundang banyak perbedaan pendapat baik yang sifatnya optimis maupun yang bernada hati-hati. Ini terutama berhubungan dengan perilaku para pemodal dan karakteristik investasi pada saham itu sendiri.

Investasi pada saham adalah investasi yang beresiko tinggi sehingga dalam suatu kurun waktu tertentu pemodal dapat memperoleh keuntungan yang banyak, sebaliknya dapat juga menderita kerugian yang tidak sedikit. Investor yang jeli tentu menyadari karakteristik ini, maka dalam hal membeli saham akan selalu berpijak pada informasi tentang perusahaan yang menjual saham tersebut. Informasi biasanya berupa laporan keuangan dan dari laporan tadi investor dapat menganalisa guna menilai kewajaran harga saham.

Secara umum harga pasar yang wajar (*fair market value*) dapat dikatakan sebagai nilai yang menunjukkan tingkat harga dimana transaksi jual beli dapat terjadi antara penjual dan pembeli yang sama-sama menginginkan terjadinya transaksi tersebut dan kedua belah pihak mempunyai informasi dan pengetahuan yang cukup memadai akan kondisi pasar, disamping itu juga tidak terdapat unsur keterpaksaan antara penjual dan pembeli.

Tingkat laku harga saham di pasar modal menunjukkan bahwa hampir setiap hari harga saham selalu mengalami perubahan turun naik. Perubahan ini disebabkan oleh beberapa faktor dan faktor yang dominan adalah (Blume, 1982) :

1. Harapan pemodal

Ekspektasi investor terhadap tingkat pendapatan dan dividen yang akan datang merupakan pengaruh yang dominan. Apabila tingkat pendapatan dan dividen suatu saham stabil maka harga saham

tersebut cenderung stabil. Sebaliknya apabila tingkat pendapatan dan dividen sangat berfluktuasi maka harga saham cenderung berfluktuasi juga.

## 2. Tingkat pendapatan perusahaan

Dalam jangka panjang pergerakan harga saham paling banyak berkorelasi dengan perubahan *Earning Per Share (EPS)*. Semakin besar fluktuasi *EPS* maka makin besar pula fluktuasi harga saham.

## 3. Kondisi ekonomi saat ini

Ramalan yang akan datang selalu dipengaruhi dengan kondisi saat ini. Apabila kondisi perekonomian saat ini baik, maka diperkirakan tidak jauh berbeda untuk masa yang akan datang sehingga hal ini membuat kestabilan harga terjaga.

Untuk pasar perdana, kondisi menjadi lain karena harga saham telah merupakan harga yang tertentu yang telah ditetapkan bersama oleh emiten dan penjamin emisi (*underwriter*). Namun demikian, permasalahan harga merupakan permasalahan cukup pelik dan penetapannya harus secara hati-hati dan penuh perhitungan mengingat bahwa apabila harga ditetapkan terlalu rendah akan menimbulkan kelebihan permintaan yang sekaligus juga mencerminkan kegagalan emiten dalam meraih kesempatan yang ada. Sebaliknya apabila harga yang ditetapkan terlalu tinggi maka akan timbul kekurangan permintaan yang akan mengakibatkan kerugian pada pihak penjamin karena harus membeli semua saham yang tidak laku terjual.



Dari sisi lain, pihak analis maupun investor mempunyai kepentingan sendiri terhadap penilaian kewajaran harga saham di pasar. Mereka menyadari bahwa investasi pada saham tidak pernah terlepas dari resiko sehingga mereka harus pandai dan jeli dalam menilai suatu saham yang akan dibelinya. Dan salah satu dari kejelian investor tersebut yakni mereka menuntut adanya faktor keterbukaan (*full disclosure*) dari pihak emiten. Baik investor asing maupun lokal mulai mengerti faktor-faktor fundamental yang mendasari keputusan membeli mereka disamping cara-cara yang bersifat teknikal. Salah satu alat fundamental yang dapat digunakan untuk menilai kewajaran harga saham tersebut adalah dengan menggunakan analisis *Price to Book Value (PBV)* yang menjadi fokus penelitian penulis untuk kemudian dituangkan menjadi sebuah tesis sebagai persyaratan untuk meraih gelar Magister Manajemen.

## 1.2. Perumusan Masalah

Rumusan masalah yang akan dirinci dikemukakan dalam beberapa pertanyaan :

1. Apakah *return on equity (ROE)*, *dividen payout ratio (DPR)* dan *expected growth rate in earning (EGR)* secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *PBV ratio* ?
2. Apakah tingkat pertumbuhan laba (*expected growth rate in earning*) perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *PBV ratio* ?

3. Apakah *dividen payout ratio* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *PBV ratio* ?
4. Apakah *return on equity* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *PBV ratio* ?

### 1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini antara lain :

1. Untuk mengetahui apakah faktor *ROE*, *dividen payout ratio* dan *expected growth rate in earning* secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *PBV ratio*.
2. Untuk mengetahui apakah tingkat pertumbuhan laba (*expected growth rate in earning*) perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *PBV ratio*.
3. Untuk mengetahui apakah *dividen payout ratio* perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *PBV ratio*.
4. Untuk mengetahui apakah *return on equity* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *PBV ratio*.

### 1.4. Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian beserta analisisnya diharapkan dapat bermanfaat bagi :

1. Akademisi, yaitu dapat menjadi bahan kajian diskusi untuk memperluas cakrawala pengetahuan tentang investasi.

2. Emiten dan calon emiten, yaitu sebagai bahan pertimbangan di dalam kebijaksanaan penetapan harga sahamnya.
3. Investor dan calon investor, yaitu sebagai informasi dalam memutuskan investasi atau transaksi perdagangan saham di pasar modal.

### **1.5. Kerangka Pemikiran**

Ada beberapa cara untuk menilai kewajaran harga saham yang pada garis besarnya dibagi menjadi 2 (dua) yakni dengan cara mengadakan analisis fundamental yang berdasarkan pada laporan keuangan perusahaan dan dengan mengadakan analisis teknikal yang hanya berdasarkan pada pengamatan tentang perubahan harga saham di pasar dari waktu ke waktu.

Menurut Bodie dan Markus (1993), analisis teknikal adalah penelitian secara terus menerus untuk meramalkan pola harga-harga saham di pasar modal. Analisis teknikal lebih banyak didasarkan atas informasi prospek perekonomian secara keseluruhan, mencakup faktor penawaran dan permintaan serta kecendrungan indikator ekonomi penting lainnya seperti : inflasi, suku bunga, pajak, dan lain-lain.

Sedangkan analisis fundamental adalah analisis tentang harga-harga saham perusahaan yang didasarkan pada aspek fundamentalnya seperti : prospek earning dan dividen yang dibayarkan, ekspektasi tingkat bunga dan resiko perusahaan. Pendekatan yang digunakan untuk menilai

harga saham berdasarkan analisis fundamental ada beberapa jenis seperti berdasarkan pendekatan dividen ( arus kas), pendekatan earning dan pendekatan book value yang selanjutnya disebut dengan pendekatan *Price to Book Value (PBV)*.

Dalam pendekatan *Price to Book Value (PBV)* sama halnya dengan pendekatan analisis fundamental lainnya, yaitu penilaian harga saham ditentukan dengan *Discounted Cashflow Model*. Dengan menggunakan *Gordon Growth Model* (Francis, 1991) diperoleh :

$$P_0 = \frac{DPS_1}{r - g_n}$$

dimana :

- $P_0$  = value of equity  
 $DPS_1$  = expected dividen per share next year  
 $r$  = required rate of return on equity  
 $g_n$  = growth rate in dividen (forever)

Dengan mengganti  $DPS_1$  dengan  $(EPS_0)$  (Payout Ratio)  $(1 + g_n)$ , maka *value of equity* dapat ditulis sebagai berikut :

$$P_0 = \frac{(EPS_0) (Payout Ratio) (1 + g_n)}{r - g_n}$$

Bila ROE didefinisikan sebagai  $EPS_0 / Book Value$ , maka *value of equity* menjadi :

$$P_0 = \frac{(ROE) (BV_0) (\text{Payout Ratio}) (1+g_n)}{r-g_n}$$

Kemudian dituliskan sebagai *PBV Ratio*, maka persamaan tersebut menjadi :

$$\frac{P_0}{BV_0} = \text{PBV} = \frac{(ROE) (\text{Payout Ratio}) (1+g_n)}{r-g_n}$$

Uraian di atas selanjutnya akan bermanfaat dalam menentukan atau memilih variabel-variabel dalam penelitian ini, seperti terlihat pada Gambar 1.1 tentang kerangka konseptual penelitian, sebagai berikut :



Gambar 1.1 : Kerangka Konseptual Penelitian

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Penelitian Terdahulu Tentang Price/Book Value Multiple

Penelitian tentang *PBV* ini menurut Reilly dan Keith (1997) pertama kali dilakukan oleh Preinrich pada tahun 1932 yang mengatakan bahwa *PBV* sebagai indikator pertumbuhan yang kemudian diperkuat pula dengan penelitian Kay pada tahun 1976 serta penelitian Brief dan Lawson tahun 1992. Pada tahun 1938, Preinrich kembali mengadakan penelitian dan menyatakan bahwa *PBV* merupakan interpretasi dari formulasi standar dari rekonsiliasi harga terhadap book value (*standart formula reconciling price to book value*) yang mana pendapat ini diikuti pula oleh Edwards dan Bell tahun 1961 dan juga oleh Peasnell pada tahun 1982.

Selanjutnya menurut Farrel (1997), pada tahun 1996 dari hasil penelitiannya Graham dan Cottle mengartikan *PBV ratio* sebagai *expected return on equity*. Sebelumnya pada tahun 1989, Bodie dan Markus menjelaskan *PBV ratio* sebagai *margin of safety* yang merupakan perbandingan antara harga dengan *liquidation value*.

Selain itu Penman (1996) menyatakan bahwa dari penelitian Rosenberg dan Lanstein tahun 1985, *PBV ratio* diperkirakan sebagai indikator *mispriced stocks* dan pada tahun 1994 oleh Lakonisho dan Vishny dinyatakan sebagai *value stock vs glamour stock*. Berikutnya penelitian Chan dan Lakonisho pada tahun 1991 yang dikuatkan dengan

penelitian Fama dan Kenneth pada tahun 1992 menyatakan bahwa *PBV ratio* menjelaskan arti dari *stock return*, disertai dengan perkiraan diartikan sebagai proxy untuk resiko atau sebagai indikator dari *distress*. Ini berarti bahwa antara *PBV ratio* dan *ROE* terdapat hubungan yang kuat (positif).

Penelitian tentang *PBV multiple* dilakukan oleh Damodaran (1996) di New York Stock Exchange (NYSE) dan perusahaan-perusahaan Amex dengan menggunakan data dari tahun 1987 sampai tahun 1991 (5 tahun). Perusahaan yang mempunyai *book value* yang negatif tidak diikutsertakan dalam perhitungan ini. Penelitian tersebut menyatakan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *PBV* seperti yang disajikan berikut ini :

1. *Return on equity* (apabila *ROE* meningkat, maka *PBV* juga meningkat).
2. *Payout ratio* (apabila *payout ratio* meningkat, maka *PBV* juga meningkat).
3. *Growth rate in earning* (apabila *growth rate in earning* meningkat, maka *PBV* juga akan meningkat).

*PBV ratio* sangat dipengaruhi oleh *return on equity*, penurunan *ROE* secara langsung menurunkan *PBV* melalui rumus tersebut di atas, dan secara tidak langsung oleh penurunan *expected growth* atau *payout*.

Gejala yang diungkapkan Damodaran tersebut cukup menarik untuk diteliti, apakah gejala tersebut terjadi juga pada pasar modal di Indonesia. Tentu saja dalam hal ini karakteristik pasar modal dimana penelitian Damodaran dilaksanakan berbeda dengan pasar modal di Indonesia.

## 2.2. Investasi Pada Saham

Investasi pada sekuritas khususnya saham memiliki tingkat resiko yang tidak dapat diabaikan serta mempertaruhkan sejumlah kekayaan sebagai kompensasinya. Untuk itu diperlukan suatu keputusan yang tepat dan cermat dengan mempertimbangkan berbagai aspek internal perusahaan, eksternal lingkungan dunia usaha, konjungtur ekonomi nasional dan global serta berbagai aspek non ekonomi lainnya yang dapat mempengaruhi kondisi atas nilai suatu sekuritas.

Investasi sendiri bisa diartikan sebagai kegiatan menanamkan modal baik langsung maupun tidak langsung dengan harapan pada waktunya nanti pemilik modal mendapatkan sejumlah keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut. Prinsip utama dalam melakukan investasi adalah keamanannya, baik keamanan nominal maupun keamanan riil.

Keamanan nominal berarti bahwa investasi tadi akan kembali pada saat jatuh tempo. Keamanan riil berarti investasi tadi memberikan return yang cukup tinggi setidaknya-tidaknya di atas angka inflasi dan investasi tadi bisa meningkatkan nilainya dari tahun ke tahun.

Lebih lanjut dapat dikemukakan beberapa alasan mengapa seseorang harus melakukan investasi, antara lain :

Pertama, untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa mendatang. Ini merupakan hakekat hidup manusia yang senantiasa berusaha meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau



setidaknya berusaha mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.

Kedua, dengan melakukan investasi dalam bidang usaha yang produktif atau dalam kepemilikan perusahaan atau obyek lainnya seseorang atau badan usaha dapat menghindarkan kemerosotan kekayaan atau harta miliknya karena inflasi.

Ketiga, adanya dorongan untuk memanfaatkan fasilitas dan kemudahan ekonomi dari pemerintah. Beberapa negara di dunia ini banyak melakukan kebijakan yang sifatnya mendorong tumbuhnya investasi masyarakat melalui fiskal moneter dan kemudahan-kemudahan juga diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang tertentu.

Hal lain yang perlu mendapat perhatian adalah investasi di pasar modal. Saham merupakan obyek investasi utama di pasar modal mempunyai karakteristik yang memungkinkan memperoleh pilihan yang lengkap. Dalam melakukan investasi di pasar modal, investor harus benar-benar menyadari bahwa disamping memperoleh keuntungan tetapi juga kemungkinan akan mengalami kerugian. Keuntungan atau kerugian tersebut sangat dipengaruhi oleh kemampuan investor menganalisis keadaan harga saham dan kemungkinan turun-naiknya harga di bursa.

Oleh karena itu bermain di pasar modal tidak memiliki jaminan untuk mendapat *capital gain* yaitu selisih lebih dari harga beli saham dengan harga jual saham tersebut. Dengan demikian akan ada kemungkinan investor hanya akan mengalami *capital loss*.

Beberapa strategi yang dapat digunakan dalam melakukan investasi di pasar modal antara lain :

1. Mengumpulkan beberapa jenis saham dalam satu portofolio.

Strategi ini dapat memperkecil resiko investasi karena resiko akan disebar ke berbagai jenis saham. Disatu pihak peluang untuk mendapat keuntungan juga cukup besar karena seandainya terjadi kerugian pada salah satu atau katakanlah sejumlah kecil saham yang jadi portofolio akan dapat tertutupi oleh keuntungan dari jenis saham lainnya.

2. Beli di pasar perdana dan dijual begitu dicatatkan di bursa.

Kebanyakan saham begitu dicatatkan di bursa harganya akan melebihi harga di pasar perdana. Hal ini berlaku terutama bagi saham-saham yang mengalami kelebihan permintaan di pasar perdana.

3. Beli dan simpan.

Strategi ini dapat digunakan bila investor memiliki keyakinan berdasarkan analisis bahwa perusahaan yang bersangkutan memiliki prospek untuk berkembang pada tahun-tahun mendatang sehingga sahamnya diharapkan akan mengalami kenaikan yang cukup berarti.

4. Beli saham tidur.

Saham tidur merupakan saham yang jarang sekali terdapat transaksi. Saham tidur dapat terjadi karena jumlah saham yang dicatatkan terlalu sedikit atau dikuasai investor institusi dan pemilik saham lama (pendiri perusahaan). Dapat pula disebabkan kinerja perusahaan yang kurang

baik sehingga tidak begitu menarik minat investor. Saham ini biasanya cenderung *undervalue*. Membeli saham jenis ini memerlukan kesabaran investor terhadap perkembangan harga sahamnya.

5. Strategi berpindah dari saham yang satu ke saham lainnya.

Investor yang memiliki strategi ini cenderung bersifat lebih spekulatif. Mereka akan cepat-cepat melepas saham-sahamnya yang diperkirakan harganya akan mengalami penurunan dan membeli saham-saham yang diperkirakan harganya akan mengalami peningkatan.

6. Konsentrasi pada industri tertentu.

Strategi ini lebih tepat bagi investor yang menguasai benar kondisi suatu jenis industri sehingga dapat diketahui prospeknya di masa mendatang.

7. Investasi di *Mutual fund*.

Melakukan investasi dengan membeli unit sertifikat atau saham yang diterbitkan oleh *investment trust*. Strategi ini tepat bagi investor yang tidak memiliki cukup waktu untuk melakukan analisis pasar atau tidak memiliki akses informasi yang cukup.

Selain itu, para investor bilamana akan mengelola investasi portofolionya haruslah mempertimbangkan keputusan-keputusan yang akan diambilnya, misalnya (Sutoyo, 1991) :

<u>Jenis Keputusan</u>	<u>Pertimbangan Investor</u>
1. Sasaran investor	→ Apa yang diharapkan dapat diperoleh dari Investasi portofolio biasanya dinyatakan dengan <i>rate of return</i> yang diharapkan, baik dalam nilai absolut maupun relatif terhadap suatu standar pengukuran
2. Horizon waktu	→ Investor jangka pendek, menengah dan jangka panjang memusatkan pada aspek yang berbeda dalam menilai bebrbagai alternatif investasi.
3. Pemilihan aset	→ Jenis aset apa saja yang harus dipertimbangkan oleh para investor.
4. <i>Rate of return</i> yang diharapkan	→ Besarnya <i>rate of return</i> yang diharapkan diperoleh dalam kurun horizon waktu tertentu.
5. Tingkat toleransi terhadap resiko	→ Besarnya kerugian atau fluktuasi dalam nilai-nilai investasi yang dapat ditoleransi oleh investor.
6. Kriteria pemilihan sekuritas	→ Jenis saham yang menyangkut mutu, <i>rate of return</i> yang diinginkan

- dengan mempergunakan analisis fundamental maupun teknikal.
7. Alokasi aset dan limit dari diversifikasi → Yang menyangkut banyaknya portofolio yang ditanam dalam saham, obligasi dan yang lainnya.
  8. Kriteria pengukur kerja → Ukuran untuk *performance* dari penilaian investasi.
  9. Kriteria perubahan keputusan → Keputusan investasi dapat berubah bila asumsi dan kondisi berubah.

### 2.3. Penilaian Harga Saham

Upaya untuk merumuskan bagaimana menentukan harga saham yang seharusnya telah dilakukan oleh setiap analis keuangan dengan tujuan untuk dapat memperoleh tingkat keuntungan yang menarik. Meskipun demikian, dari hipotesa pasar modal yang efisien kita tahu bahwa sulit bagi pemodal untuk terus-menerus bisa mengalahkan pasar dan memperoleh tingkat keuntungan di atas normal (*abnormal return*), artinya lebih tinggi dari yang seharusnya sesuai dengan resiko yang ditanggung.

Untuk mempermudah melakukan penilaian terhadap kewajaran harga maka dipergunakan beberapa asumsi. Seperti yang dikemukakan oleh Levy dan Marshall (1990), untuk membahas harga pasar saham di

pasar modal yang sempurna selalu mempergunakan asumsi sebagai berikut :

1. Tidak ada biaya transaksi dan pajak.
2. Seluruh informasi yang berhubungan dengan saham tersebut tersedia dan mudah mendapatkannya.
3. Investor dapat meminjam (*borrow*) atau meminjamkan (*lend*) dengan jumlah tertentu tanpa mempengaruhi tingkat bunga dan tidak ada resiko kebangkrutan.
4. Adanya periode investasi yang tetap untuk semua investor.
5. Adanya harapan investor yang homogen dan semua mempunyai harapan dan pandangan yang sama terhadap masa depan perusahaan.
6. Investor adalah penghindar resiko dan memperoleh keputusannya dengan menggunakan aturan rata-rata varians.

Pada dasarnya faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham itu mudah dikenali. Yang menjadi masalahnya adalah bagaimana menerapkan faktor-faktor tersebut ke dalam suatu sistem penilaian yang bisa dipergunakan untuk memilih saham mana yang seharusnya dapat dimasukkan ke dalam portofolionya. Untuk itu diperlukan suatu penilaian saham yang merupakan suatu mekanisme untuk merubah serangkaian variabel ekonomi dan variabel perusahaan yang diamati menjadi perkiraan harga saham.

Analisis terhadap sekuritas dapat dilakukan dalam 2 (dua) tahap yaitu : pengumpulan informasi dan penyusunannya ke dalam kerangka logis yang kemudian menggunakan informasi tersebut untuk menentukan *intrinsic value* saham. Gitman dan Michael (1990) membagi metode analisis sekuritas menjadi 3 (tiga) kelompok yang terdiri dari :

1. *Traditional analysis*, yaitu analisis yang pada umumnya dilakukan melalui pendekatan *top down*. Analisis ini dimulai dengan analisa ekonomi, analisa industri dan diakhiri dengan analisa fundamental. Analisa ekonomi, menjelaskan bahwa harga saham cenderung bergerak naik bilamana perekonomian menguat dan bergerak turun bilamana perekonomian melemah. Analisa industri dimaksudkan bahwa harga saham dipengaruhi oleh karakteristik industri, variabel ekonomi dan operasional yang berpengaruh terhadap kinerja industri tersebut. Sedang analisa fundamental menjelaskan bahwa harga saham dipengaruhi kinerja perusahaan yang menerbitkannya. Jika prospek perusahaan kelihatan kuat diharapkan harga pasar sahamnya menunjukkan hal yang sama dan ditawarkan dengan harga tinggi.
2. *Technical analysis*, merupakan metode analisis sekuritas yang dilakukan berdasarkan pada berbagai kekuatan yang mempengaruhi pasar. Analisis ini berorientasi pada pergerakan harga saham di pasar. Oleh karena itu pergerakan tersebut menghasilkan suatu formasi

tertentu yang menunjukkan waktu yang tepat kapan harus membeli dan harus menjual.

3. *Random walk analysis*, menjelaskan bahwa pergerakan harga saham tidak dapat diramalkan dan oleh karena itu analisis sekuritas tidak dapat membantu meramalkan perilaku pasar di masa mendatang.

Penilaian harga saham dimaksudkan untuk mengetahui kewajaran harga dari suatu saham yang juga berarti saham tersebut tidak *misprice*.

Dengan penilaian ini pula analisis dapat mendeteksi saham mana yang *overvalue* dan saham mana yang *undervalue*. Bila investor menilai bahwa saham adalah *undervalue* maka saham tersebut berpotensi untuk dibeli, sebaliknya apabila suatu saham dinilai *overvalue* maka saham tersebut berpotensi untuk dijual.

Ada 4 (empat) aspek utama dalam penilaian saham (Sutoyo, 1991), yaitu :

1. *Valuation Model* yang memperhitungkan faktor-faktor utama yang mempengaruhi harga saham seperti suku bunga, *earning*, dividen dan resiko yang dihadapi.
2. Analisa Sekular yang mempunyai implikasi terhadap return dan resiko dibandingkan dengan bunga obligasi pemerintah, rentabilitas dan arus dana investasi.
3. Analisa Evaluasi Sektor Pasar yang berdasarkan perkalian dari *Price Earning Ratio*, harga relatif, *performance earning* dan trend jangka



panjang keuangan yang diukur dengan *return on capital* serta sumber dan penggunaan dana.

4. Analisa dari pengaruh masalah teknis termasuk unsur-unsur besarnya penawaran dan permintaan dari saham.

Semua aspek-aspek tersebut di atas bertujuan untuk melihat secara kuantitatif dalam melakukan evaluasi terhadap harga saham pada saat ini maupun ramalan yang akan datang dan juga untuk memberikan suatu kerangka pemikiran guna memahami hubungan antara faktor-faktor fundamental serta dampak perubahannya terhadap harga saham.

#### **2.4. Model Penilaian Harga Saham**

Penilaian suatu saham sangat dipengaruhi dan tidak terlepas dari kondisi kinerja perusahaan penerbitnya (*emiten*). Cara menilai harga saham bisa dilakukan dengan beberapa cara yang dikenal dengan Model Penilaian. Model Penilaian merupakan suatu mekanisme untuk merubah serangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diramalkan (atau yang diamati) menjadi perkiraan tentang harga saham. Hal ini seperti diungkapkan oleh Elton dan Martin (1981) sebagai berikut :

*A valuation model is a mechanism that converts a set of forecasts of (or observations on) a series of company and economic variables into a forecast of market value for company's stock.*

Pada dasarnya *valuation model* dimaksudkan untuk : (1) melihat *benchmark* secara kuantitatif dalam evaluasi harga pada saat ini serta

harga yang diharapkan di masa yang akan datang berdasarkan asumsi terdapat faktor fundamental dan (2) memberikan kerangka pemikiran guna memahami hubungan antara faktor-faktor fundamental dan dampak perubahannya terhadap penilaian harga saham baru (Sutoyo, 1991).

Penentuan harga saham menyangkut penentuan nilai intrinsik dan untuk keperluan *security analysis* ditemukan 2 (dua) analisa yang lazim dikemukakan dalam berbagai literatur investasi, yaitu analisa teknikal dan analisa fundamental.

#### **2.4.1. Analisis Teknikal**

Analisa teknis berdasarkan pada anggapan bahwa harga saham ditentukan oleh besarnya *supply* dan *demand*. Menurut Bodie dan Markus (1993), analisis teknikal pada dasarnya adalah penelitian yang terus menerus dan meramalkan pola harga-harga saham. Walaupun para penganut analisa ini mengetahui informasi prospek ekonomi suatu perusahaan, namun mereka percaya bahwa dengan informasi tersebut strategi yang dilakukan belum tentu berhasil. Mereka dapat berhasil mengidentifikasi trend apabila gerakan harga saham diperlambat.

Jadi kunci keberhasilannya adalah respon harga yang diperlambat terhadap faktor *supply* dan *demand* hingga diketahui trend-nya. Para analis teknikal sering juga disebut *chartist*, sebab mereka mempelajari catatan dan *chart* (grafik) harga-harga saham periode yang lalu dan berharap dapat menemukan pola-pola yang dapat mendatangkan

keuntungan. Oleh karena pergerakan tersebut menghasilkan suatu formasi tertentu yang menunjukkan waktu yang tepat kapan harus membeli dan kapan harus menjual.

Beberapa penerapan teori analisis teknikal yang banyak digunakan antara lain (Warsini, 1994) : (1) *The Dow Theory*, (2) *The Filter System* dan (3) *The Price Volume System*.

#### 2.4.1.1. *The Dow Theory*

Teori ini diprakarsai oleh Dow (1900). Teori Dow digunakan untuk mengidentifikasi pengulangan dan trend di pasar modal baik untuk keseluruhan saham maupun untuk saham tertentu. Yang diamati ada 3 (tiga) jenis pergerakan harga yaitu :

1. fluktuasi harian, yaitu : gerakan harga yang kecil dari hari ke hari,
2. gerakan sekunder, yaitu : gerakan harga dari 2 (dua) minggu sampai sebulan atau lebih, dan
3. trend primer, yaitu : gerakan utama harga saham yang meliputi jangka waktu minimum 4 (empat) tahun.

Teori ini digunakan untuk menentukan apakah pasar dalam keadaan *bear* atau *bull*.

#### 2.4.1.2. *The Filter System*

Sistem ini berdasarkan suatu pemikiran bahwa harga suatu saham yang sudah bergerak naik akan tetap bergerak naik dan harga yang sudah

bergerak turun akan tetap bergerak turun. Sistem ini harus memperhatikan daftar harga-harga saham, membeli saham sewaktu harga naik dan menjual saham sewaktu harga bergerak turun.

#### 2.4.1.3. *The Price Volume System*

Sistem ini memperlihatkan bekerjanya *price volume*. Teorinya adalah ketika penjualan suatu saham (atau pasar) bergerak naik dalam jumlah besar maka terdapat eksese berupa keinginan untuk membeli dan harga saham tersebut akan ikut naik. Berdasarkan teori ini pembelian saham dilakukan pada saat saham bergerak naik dalam jumlah besar dan menjualnya pada saat saham bergerak turun dalam jumlah besar pula.

#### 2.4.2. Analisis Fundamental

Yang menggaris-bawahi analisis fundamental ini yaitu : nilai sesungguhnya dari perusahaan yang dapat dihubungkan dengan karakteristik finansial, prospek pertumbuhan, profil resiko dan *cashflow*-nya. Penyimpangan dari nilai sesungguhnya merupakan suatu sinyal bahwa suatu saham adalah *undervalue* atau *overvalue*. Ini merupakan strategi jangka panjang dan asumsi-asumsi yang menggaris-bawahinya adalah (Damodaran, 1996) :

1. Hubungan antara nilai dan faktor-faktor finansial yang mempengaruhinya dapat diukur.
2. Hubungan stabil sepanjang waktu.

3. Penyimpangan dari hubungan tersebut dapat dikoreksi pada tenggat waktu yang layak.

Penilaian saham (*valuation*) merupakan fokus sentral dari analisis fundamental. Beberapa analis menggunakan *discounted cashflow model* untuk menilai perusahaan, sementara yang lainnya mempergunakan *multiples* seperti : *price/earning* dan *price/book value ratio*. Penilaian saham dengan mempergunakan *multiples* ini mulai sering dipergunakan oleh para investor. Ini terlihat dari makin banyaknya mereka menempatkan saham-saham yang *undervalue* dalam jumlah yang cukup besar ke dalam portofolio mereka dengan harapan secara rata-rata portofolio ini akan lebih daripada pasar.

Secara garis besar penilaian dengan menggunakan *multiples* disebut dengan *relative valuation* yaitu : memperkirakan nilai dari suatu asset dengan memperhatikan harga dari asset relatif terhadap variabel umum seperti *earning*, *cashflow*, *book value* dan *sales*. Ada 3 (tiga) *multiples* yang sering dipergunakan dalam penilaian saham yaitu : (1) *price/earning ratio*, (2) *price/book value* dan (3) *price/sales* (Damodaran, 1996).

#### 2.4.2.1. Price/Earning Ratio

*Price/Earning Ratio* berhubungan dengan fundamental dimana penentuan nilai dalam *discounted cashflow model* mencakup *expected growth rate*, *payout ratio* dan resiko. Secara garis besar dapat dikatakan

bahwa *PE Ratio* merupakan suatu fungsi kenaikan dari *payout ratio* dan tingkat pertumbuhan (*growth rate*) dan fungsi penurunan dari resiko perusahaan.

Ada beberapa alasan *price/earning ratio* sering dipergunakan dalam penilaian. Pertama, *P/E ratio* merupakan statistik yang intuitif tentang hubungan antara harga yang dibayarkan terhadap laba sekarang. Kedua, *P/E ratio* merupakan perhitungan yang sangat sederhana untuk lebih banyak saham dan tersedia untuk membuat perbandingan di antara saham-saham. Ketiga, *P/E ratio* dapat menjadi *proxi* untuk satu atau lebih karakteristik dari perusahaan termasuk resiko dan *growth*.

#### 2.4.2.2. Price/Book Value Ratio

Hubungan antara harga dengan nilai buku sangat menarik perhatian para investor. Pendekatan ini untuk melihat apakah suatu saham itu *undervalue* atau *overvalue*. Bila harga saham di pasar modal lebih tinggi dari nilai bukunya maka dikatakan saham tersebut *overvalue*, sebaliknya bila harga saham di bawah dari nilai bukunya maka dikatakan *undervalue*.

Analisis fundamental dengan menggunakan *Price/Book Value Ratio* (*PBV*) memiliki beberapa keunggulan yaitu : (1) penggunaan *PBV ratio* ini relatif stabil dan dapat dibandingkan dengan harga pasar, (2) memberikan standar akuntansi yang konsisten terhadap perusahaan dan (3) untuk

perusahaan dengan keuntungan yang negatif dimana tidak dapat dievaluasi dengan *price/earning* dapat dievaluasi dengan *PBV ratio*.

Selain keunggulan-keunggulan seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, *PBV ratio* juga memiliki beberapa kelemahan seperti : (1) nilai buku seperti juga laba dipengaruhi oleh keputusan akuntansi pada penyusutan dan variabel yang lain dimana jika terdapat perbedaan standar akuntansi antar perusahaan maka *PBV ratio* tidak dapat dibandingkan antar perusahaan tersebut dan (2) nilai buku dapat menjadi negatif bila perusahaan terus menerus mempunyai laporan laba yang negatif sehingga otomatis *PBV ratio* juga akan menjadi negatif.

#### 2.4.2.3. *Price/Sales*

Kalau *price/earning* dan *price/book value* sudah sering digunakan untuk penilaian maka untuk beberapa tahun terakhir ini investor sudah mulai mencoba menggunakan *price/sales*. *Price/sales* sendiri merupakan fungsi kenaikan dari *profit margin*, *payout ratio* dan tingkat pertumbuhan dan merupakan fungsi penurunan dari resiko perusahaan.

Ada beberapa keunggulan penggunaan *price/sales* ini. Pertama, lebih tepat digunakan untuk perusahaan yang mengalami kesulitan. Kedua, revenue lebih sulit untuk dimanipulasi. Ketiga, *price/sales* lebih menggambarkan keadaan sebenarnya dalam penilaian, misalnya *PE ratio* untuk perusahaan musiman lebih banyak berubah dibandingkan *price/sales*. Hal ini terjadi karena *earning* lebih sensitif terhadap

perubahan ekonomi daripada revenue. *Price/sales* juga memiliki kelemahan yaitu bila terjadi masalah pada pengawasan biaya.

## 2.5. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan pada pokok permasalahan dan kerangka pemikiran yang ada, maka dalam penelitian ini ditetapkan hipotesis sebagai berikut :

1. Faktor-faktor yang signifikan penentu perubahan *PBV* adalah *return on equity*, *dividen payout ratio* dan *expected growth rate in earning*.
2. Tingkat pertumbuhan laba (*expected growth rate in earning*) perusahaan mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap tinggi rendahnya *PBV*.
3. *Dividen payout ratio* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap tinggi rendahnya *PBV*.
4. Tinggi rendahnya *return on equity* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap tinggi rendahnya *PBV*.



### BAB III

## METODOLOGI PENELITIAN

### 3.1. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di bidang keuangan yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Salah satu pertimbangan memasukkan perusahaan dari industri sejenis yang mana dalam hal ini perusahaan perbankan sebagai populasi adalah homogenitas dalam aktifitas penghasilan pendapatan utama (*revenue – producing activities*).

Periode observasi mulai tahun 2001 sampai dengan tahun 2004. Untuk menjawab permasalahan (1), (2), (3) dan (4) tentunya digunakan sampel perusahaan yang mempunyai data historis yang lengkap untuk kepentingan perhitungan, pengolahan dan analisis data.

### 3.2. Jenis dan Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan merupakan data sekunder meliputi : *price book value, net income, total equity, return on equity, earning per share, dividen payout ratio, earning growth rate*. Semua data dikumpulkan dari Bursa Efek Jakarta, Pusat Data dan Informasi Pasar Modal Bapepam dan buku Indonesian Capital Market Directory.

Data-data tersebut berupa laporan keuangan periodik perusahaan, laporan transaksi di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan informasi lainnya yang dianggap relevan.

### 3.3. Metode Analisis

Untuk mencapai tujuan penelitian (1), (2), (3) dan (4) digunakan model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$P_{it} / BV_{it} = b_0 + b_1DPR_{it} + b_2EGR_{it} + b_3ROE_{it}$$

dimana :

- $P_{it}$  = Closing price saham i akhir periode t  
 $BV_{it}$  = Book value per share saham i periode t  
 $DPR_{it}$  = Dividen payout ratio saham i periode t  
 $EGR_{it}$  = Earning growth rate saham i periode t  
 $ROE_{it}$  = Return on equity saham i periode t  
 $b_0$  = Intersep  
 $b_{1,2,3}$  = Koefisien regresi

Persamaan tersebut di atas mengandung variabel eksplanatori *dividen payout ratio (DPR)*, tingkat pertumbuhan laba (*earning growth rate*) dan *return on equity (ROE)*.

Agar model tersebut dapat dianalisis dan memberikan hasil yang representatif (*BLUE = Best Linear Unbiased Estimator*), maka model tersebut harus memenuhi asumsi dasar klasik regresi, yaitu tidak terjadi

gejala *autokorelasi*, *heteroskedastisitas* dan *multikolinearitas*. Untuk memastikan tidak terjadinya gejala di atas maka diadakan sejumlah pengujian / test sebagai berikut :

a. Uji Autokorelasi

Uji ini dilakukan untuk menunjukkan ada tidaknya gejala korelasi serial yaitu suatu kondisi yang terdapat ketika residu tidak independen satu sama lain (Feilmayr, 2000). Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala *autokorelasi* dapat dilakukan dengan uji Durbin – Watson. Secara sederhana, gejala ada atau tidaknya *autokorelasi* dapat dilihat langsung dengan test statistik Durbin – Watson. Jika nilai Durbin-Watson mendekati 2, berarti tidak terdapat gejala *autokorelasi*.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji *heteroskedastisitas* bertujuan untuk menguji apakah sebuah regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual dari dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut *homoskedastisitas* dan jika varians berbeda disebut *heteroskedastisitas*. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi *heteroskedastisitas*. Untuk mendeteksi apakah ada atau tidak gejala *heteroskedastisitas* dapat dilakukan dengan menganalisis penyebaran titik-titik yang terdapat pada *Scaterplot* yang dihasilkan dengan bantuan program SPSS dan dasar pengambilan keputusannya adalah: Jika noktah-noktah yang ada membentuk suatu pola tertentu yang

teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit) maka telah terjadi *heteroskedastisitas*. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi gejala *heteroskedastisitas* (Santoso, 2000).

c. Uji Multikolinearitas

Uji *multikolinearitas* bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Jika terjadi korelasi, maka terdapat problem *multikolinearitas*. Pada model regresi yang baik tidak terjadi korelasi diantara variabel-variabel bebas. Ada beberapa cara yang dapat dilakukan untuk mendeteksi gejala *multikolinearitas*, yaitu : dengan melakukan analisis koefisien diantara variabel bebasnya (misalnya : X1 dengan X2). Apabila terdapat koefisien korelasi yang tinggi (mendekati -1 ataupun +1) misalnya : 0,8 atau -0,9, maka dapat diprediksi akan terjadi *multikolinearitas* bila X1 dan X2 digunakan secara bersama-sama.

d. Uji Normalitas

Selain ketiga pengujian di atas, maka model regresi sebaiknya memenuhi asumsi *normalitas*. Untuk pengujian *normalitas* data, menurut pendapat Santoso (2000) yaitu : jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi sudah memenuhi asumsi *normalitas*. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi dipastikan tidak memenuhi asumsi *normalitas*.

Setelah model yang diajukan bersifat *BLUE*, maka untuk mencapai tujuan penelitian dan hipotesa perlu dilakukan test statistik yang meliputi *F-test*, *t-test* dan *adjusted R<sup>2</sup>*.

*F-test* dimaksudkan untuk menguji model regresi atas pengaruh seluruh variabel eksplanatori secara bersamaan/serentak terhadap variabilitas variabel dependen sehingga uji F (*F-test*) disebut juga uji serempak. Jika harga F-hitung lebih besar dari F-tabel (kritis) pada tingkat signifikansi tertentu maka model yang diuji adalah signifikan.

Penggunaan *t-test* dimaksudkan untuk menguji keterkaitan antara variabel-variabel eksplanatori secara parsial dengan variabel dependen. Jika t-hitung lebih besar daripada t-tabel (kritis) pada tingkat signifikansi tertentu berarti terdapat hubungan yang signifikan.

Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* menunjukkan seberapa besar model regresi mampu menjelaskan variabilitas variabel dependen (*PBV*).

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Hasil Analisis

##### 4.1.1. Gambaran Perkembangan Bursa Efek Jakarta

###### A. Era sebelum Tahun 1976

Kegiatan jual-beli saham dan Obligasi di Indonesia sebenarnya telah dimulai pada Abad ke-19, yaitu dengan berdirinya cabang bursa efek *Vereniging Voor de Effectenhandel* di Batavia pada tanggal 14 Desember 1912. Kegiatan usaha bursa pada saat itu adalah memperdagangkan saham dan obligasi perusahaan-perusahaan perkebunan Belanda yang beroperasi di Indonesia, Obligasi Pemerintah Kotapraja dan sertifikat saham perusahaan-perusahaan Amerika yang diterbitkan oleh Kantor Administrasi di Belanda. Selain cabang di Batavia, selanjutnya diikuti dengan pembukaan cabang Semarang dan Surabaya. Sejak terjadi perang dunia ke-2, Pemerintah Hindia Belanda menutup ketiga bursa tersebut pada tanggal 17 Mei 1940 dan mengharuskan semua efek disimpan pada bank yang telah ditunjuk.

Pasar modal di Indonesia mulai aktif kembali pada saat Pemerintah Republik Indonesia mengeluarkan obligasi pemerintah dan mendirikan bursa efek di Jakarta, yaitu pada tanggal 31 Juni 1952. Keadaan ekonomi dan politik yang sedang bergejolak pada saat itu telah menyebabkan perkembangan bursa berjalan sangat lambat yang diindikasikan oleh

rendahnya nilai nominal saham dan obligasi, sehingga tidak menarik bagi investor.

#### B. Pra-Deregulasi (1976 - 1987)

Presiden melalui Keppres RI No. 52 mengaktifkan kembali pasar modal yang kemudian disusul dengan go publiknya beberapa perusahaan. Sampai dengan tahun 1983, telah tercatat 26 perusahaan yang telah go publik dengan dana yang terhimpun sebesar Rp 285,50 miliar. Aktifitas go publik dan kegiatan perdagangan saham di pasar modal pada saat itu masih berjalan sangat lambat, walaupun pemerintah telah memberikan beberapa upaya kemudahan antara lain berupa fasilitas perpajakan untuk merangsang kegiatan di bursa efek.

Beberapa hal berikut ini merupakan faktor penyebab kurang bergairahnya aktifitas pasar modal:

- Ketentuan laba minimal sebesar 10% dari modal sendiri sebagai syarat go publik adalah sangat memberatkan emiten;
- Investor asing tidak diijinkan melakukan transaksi dan memiliki saham di bursa efek;
- Batas maksimal fluktuasi harga saham sebesar 4% per hari;
- Belum dibukanya kesempatan bagi perusahaan untuk mencatatkan seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh di bursa efek.

### C. Era Deregulasi (1987 - 1990)

Pemerintah kemudian mengeluarkan beberapa paket deregulasi untuk merangsang seluruh sektor dalam perekonomian termasuk aktifitas di pasar modal, antara lain sebagai berikut :

- Paket Kebijakan Desember 1987 (atau dikenal dengan PAKDES '87), yang antara lain berisi tentang penyederhanaan persyaratan proses emisi saham dan obligasi, penghapusan biaya pendaftaran emisi efek yang ditetapkan oleh Bapepam, kesempatan bagi pemodal asing untuk membeli efek maksimal 49% dari nilai emisi, penghapusan batasan fluktuasi harga saham di bursa efek dan memperkenalkan adanya bursa paralel;
- Paket Kebijakan Oktober 1988 (atau dikenal dengan PAKTO '88), yang antara lain berisi tentang ketentuan *legal lending limit* dan pengenaan pajak atas bunga deposito yang berdampak positif terhadap perkembangan pasar modal;
- Paket Kebijakan Desember 1988 (atau dikenal dengan PAKDES '88) di mana pemerintah memberikan peluang kepada swasta untuk menyelenggarakan bursa.

Beberapa paket kebijakan tersebut telah mampu meningkatkan aktivitas pasar modal sehingga pada akhir tahun 1990 telah tercatat sebanyak 153 perusahaan publik dengan dana yang terhimpun sebesar Rp 16,29 triliun.



#### D. Masa Konsolidasi (1991 - sekarang)

Pada masa ini, pasar modal di Indonesia mengalami perkembangan yang sangat cepat. Kegiatan go publik di bursa efek dan aktivitas perdagangan efek semakin ramai. Jumlah emiten meningkat dari sebanyak 145 perusahaan pada tahun 1991 menjadi sebanyak 288 perusahaan pada bulan Juli 2000 dengan jumlah saham beredar sebanyak 1.090,41 triliun saham. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bergerak naik hingga menembus angka 600 pada awal tahun 1994 dan menembus angka 700 pada tahun 1997. Bahkan pada masa pemerintahan Presiden Susilo Bambang Yudhoyono sekarang ini, IHSG mengalami kenaikan yang cukup signifikan, dimana pada awal tahun 2006 telah menyentuh angka 1500.

Setelah swastanisasi bursa efek pada tahun 1992, pasar modal Indonesia mengalami peningkatan kapitalisasi pasar dan jumlah transaksinya. Pada tanggal 22 Mei 1995 diterapkan otomasi sistem perdagangan di Bursa Efek Jakarta yang dikenal dengan JATS (*The Jakarta Automated Trading System*) yang memungkinkan dilakukannya transaksi harian sebanyak 200.000 kali dibandingkan dengan sistem lama yang hanya mencapai 3.800 transaksi per hari.

#### 4.1.2. Data Listing Perusahaan

Institusi keuangan yang diikutsertakan dalam penelitian yakni terdiri dari : perusahaan perbankan, asuransi, lembaga pembiayaan dan

sekuritas yang sudah go publik di Bursa Efek Jakarta sebelum tahun 2002. Institusi keuangan tersebut harus tidak di-*delisting* oleh BEJ dalam jangka periode penelitian dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2004 dan membayar dividen setiap tahun secara teratur selama periode penelitian. Berikut ini daftar perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian.

Tabel 4.1  
Data Listing Institusi Keuangan Yang Dijadikan Sampel

No	Stock	Nama Perusahaan	Bidang Usaha
1.	BBCA	PT. Bank Central Asia Tbk	Perbankan
2.	BBIA	PT. Bank Buana Indonesia Tbk	Perbankan
3.	BBNI	PT. Bank Negara Indonesia Tbk	Perbankan
4.	BBNP	PT. Bank Nusantara Parahyangan Tbk	Perbankan
5.	ASBI	PT. Asuransi Bintang Tbk	Asuransi
6.	ASDM	PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk	Asuransi
7.	ASRM	PT. Asuransi Ramayana Tbk	Asuransi
8.	MREI	PT. Maskapai Reasuransi Tbk	Asuransi
9.	DEFI	PT. Danasupra Erapacific Tbk	Lembaga Pembiayaan
10.	TRIM	PT. Trimegah Securities Tbk	Sekuritas

#### 4.1.3. Pengukuran Variabel

Berdasarkan pada model regresi linier berganda yang digunakan terdapat 4 (empat) variabel sebagai input yang digunakan pada penelitian ini yaitu : *Price Book Value ratio (PBV)* sebagai variabel dependen sedangkan 3 (tiga) variabel lainnya merupakan eksplanatori yaitu : *Return On Equity (ROE)*, *Dividen Payout Ratio (DPR)* dan *Earning Growth Rate (EGR)*.

#### 4.1.3.1. *Price Book Value Ratio*

*Price Book Value Ratio* dalam penelitian ini ditempatkan sebagai variabel dependen sebab menurut salah satu permasalahan di muka disebutkan bahwa perubahan *PBV* diduga ditentukan oleh variabel eksplanatori. *Price Book Value (PBV)* adalah suatu faktor hasil perbandingan antara harga saham ( $P = Price$ ) dengan nilai buku per saham ( $BV = Book Value$ ). Sedangkan *Book Value* atau nilai buku itu sendiri pada dasarnya adalah nilai riil suatu saham, dimana nilai buku suatu perusahaan dapat diperoleh dengan cara membagi seluruh modal sendiri perusahaan dengan semua saham yang telah dikeluarkan dan disetor penuh.

*Price Book Value* mencerminkan kesanggupan investor untuk membeli setiap rupiah nilai buku dari perusahaan seperti yang disebutkan dalam laporan keuangannya. *Price Book Value* ini dapat digunakan untuk menilai apakah suatu saham *undervalue* bilamana harga sahamnya di bawah nilai buku perusahaan yang bersangkutan atau *overvalue* bila harga saham melebihi nilai buku.

Data *Price Book Value* dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2004 dari sampel perusahaan dapat dilihat pada lampiran 1.

#### 4.1.3.2. *Return On Equity (ROE)*

*Return on Equity* pada dasarnya merupakan perbandingan antara *net income* dan *total equity* pada periode tertentu. Data *Return on Equity*

dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2004 dari sampel perusahaan dapat dilihat pada lampiran 2.

#### **4.1.3.3. Dividen Payout Ratio (DPR)**

*Dividen Payout Ratio* pada dasarnya merupakan rasio antara besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dan laba per lembar saham perusahaan (*earning per share*) pada periode tertentu. Apabila dalam satu periode kebijaksanaan manajemen menghandaki tidak membagikan dividen, maka data *DPR* periode tersebut tidak dapat disajikan sama halnya pula jika data dividen tidak dapat diperoleh.

Data *Dividen Payout Ratio* dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2004 dari sampel perusahaan dapat dilihat pada lampiran 3.

#### **4.1.3.4. Earning Growth Rate (EGR)**

*Earning Growth Rate* mencerminkan tingkat pertumbuhan laba per lembar saham setiap periode  $t$ . Penggunaan data historis tingkat pertumbuhan laba per lembar saham dapat digunakan untuk memprediksi tingkat pertumbuhan di masa yang akan datang. Pada penelitian ini, perhitungan *EGR* menggunakan formula :

$$\text{Persentase perubahan EPS dalam periode } t = (EPS_t - EPS_{t-1}) / EPS_{t-1}$$

Data *Earning Growth Rate* dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2004 dari sampel perusahaan dapat dilihat pada lampiran 4.

## 4.2. Pengujian Hipotesis

Analisis ini menggunakan data dari 10 institusi keuangan yang telah Go Publik di Bursa Efek Jakarta. Hasil regresi dari data yang diolah dengan menggunakan program SPSS diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4.2  
Hasil Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,604	,243		2,489	,018
ROE	,041	,013	,455	3,106	,004
DPR	,004	,002	,311	2,298	,027
EGR	,001	,001	,147	,993	,327

a Dependent Variable: PBV

Berdasarkan hasil analisis tersebut di atas, maka dapat disusun persamaan regresinya sebagai berikut :

$$PBV = 0,604 + 0,041 ROE + 0,004 DPR + 0,001 EGR$$

Persamaan regresi di atas, selanjutnya akan diuji dengan uji statistik, yaitu untuk mengetahui pengaruh serempak dengan menggunakan uji F dan untuk mengetahui pengaruh parsial dengan menggunakan uji t.

### 4.2.1. Pengujian Hipotesis I

Pengujian Hipotesis I untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh serempak yang signifikan dari variabel bebas *ROE*, *DPR* dan *EGR* terhadap *PBV* disebut juga uji pengaruh serempak. Hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut :

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$  (Tidak terdapat pengaruh serempak yang signifikan *ROE*, *DPR* dan *EGR* terhadap *PBV*)

$H_1 : \text{Minimal satu } \beta_1 \neq 0$  (Terdapat pengaruh serempak yang signifikan *ROE*, *DPR* dan *EGR* terhadap *PBV*)

Pengujian hipotesis pertama ini menggunakan uji F. Dari tabel 4.3 di bawah ini diperoleh  $F_{\text{hitung}} = 6,642$ . Dari  $F_{\text{tabel}}$  dengan  $df_1 = 3$  dan  $df_2 = 36$  dan dengan  $\alpha = 0.05$  diperoleh  $F_{\text{tabel}} = 2,866$ . Karena  $F_{\text{hitung}} (6,642) > F_{\text{tabel}} (2,866)$  maka tolak  $H_0$  dan terima  $H_1$ . Hal ini memberi arti bahwa variabel-variabel bebas *ROE*, *DPR* dan *EGR* pada  $\alpha = 0.05$  secara serempak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan *Price Book Value (PBV)* institusi keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta. Dengan demikian  $H_0$  yang menyatakan bahwa "tidak terdapat pengaruh signifikan faktor *ROE*, *DPR* dan *EGR* secara bersama-sama terhadap harga saham pada institusi keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta ditolak.

Berdasarkan probabilitas dapat pula membuktikan pengujian hipotesis menggunakan uji F di atas seperti berikut ini :

Jika probabilitas  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima.

Jika probabilitas  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak.

Terlihat nilai pada kolom *Sig/significance* adalah 0,001 yang berarti di bawah 0,05 sehingga  $H_0$  ditolak atau koefisien regresi signifikan.

Tabel 4.3  
Hasil Analisis Uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	7,903	3	2,634	6,642	,001(a)
Residual	14,277	36	,397		
Total	22,180	39			

a Predictors: (Constant), EGR, DPR, ROE

b Dependent Variable: PBV

#### 4.2.2. Pengujian Hipotesis II

Hipotesis yang akan diuji sebagai berikut :

$H_0 : \beta_1 = 0$  (Tidak terdapat pengaruh yang signifikan *EGR* terhadap *PBV*)

$H_1 : \beta_1 \neq 0$  (Terdapat pengaruh yang signifikan *EGR* terhadap *PBV*)

Dari Tabel 4.2 di atas diperoleh  $t_{hitung} = 0,993$ . Dari  $t_{tabel}$  dengan  $df = 36$  dan  $\alpha = 0,05$  diperoleh  $t_{tabel} = 2,028$ . Karena  $t_{hitung} (0,993) < t_{tabel} (2,028)$  maka terima  $H_0$  dan tolak  $H_1$  yang memberi arti bahwa *Earning Growth Rate (EGR)* pada  $\alpha = 0,05$  tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap *PBV*. Hal ini ternyata bertentangan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Preinrich yang kemudian diperkuat oleh penelitian Kay (Reilly dan Keith, 1997) yang pada prinsipnya menyatakan *PBV* sebagai indikator pertumbuhan.

Berdasarkan probabilitas dapat pula membuktikan pengujian hipotesis menggunakan uji  $t$  di atas seperti berikut ini :

Jika probabilitas  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima.

Jika probabilitas  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak.

Terlihat nilai pada kolom *Sig/significance* adalah 0,327 yang berarti di atas 0,05 sehingga  $H_0$  diterima.

#### 4.2.3. Pengujian Hipotesis III

Hipotesis yang akan diuji sebagai berikut :

$H_0 : \beta_1 = 0$  (Tidak terdapat pengaruh yang signifikan *DPR* terhadap *PBV*)

$H_1 : \beta_1 \neq 0$  (Terdapat pengaruh yang signifikan *DPR* terhadap *PBV*)

Dari Tabel 4.2 di atas diperoleh  $t_{\text{hitung}} = 2,298$ . Dari  $t_{\text{tabel}}$  dengan  $df = 36$  dan  $\alpha = 0,05$  diperoleh  $t_{\text{tabel}} = 2,028$ . Karena  $t_{\text{hitung}} (2,298) > t_{\text{tabel}} (2,028)$  maka tolak  $H_0$  dan terima  $H_1$  yang memberi arti bahwa *Dividen Payout Ratio (DPR)* pada  $\alpha = 0,05$  mempunyai pengaruh positif yang signifikan secara parsial terhadap *PBV*.

Hal ini sesuai dengan penelitian Ball dan Brown dalam Reilly dan Keith (1997) dengan mengambil sampel 261 perusahaan yang dinilai cukup besar skalanya dan mempunyai laporan keuangan yang lengkap. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa antara laba akuntansi dan harga pasar saham mempunyai hubungan yang positif. Apabila terjadi perubahan laba maka akan diikuti dengan perubahan harga saham.



Berdasarkan probabilitas dapat pula membuktikan pengujian hipotesis menggunakan uji t di atas seperti berikut ini :

Jika probabilitas  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima.

Jika probabilitas  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak.

Terlihat nilai pada kolom *Sig/significance* adalah 0,027 yang berarti di bawah 0,05 sehingga  $H_0$  ditolak.

#### 4.2.4. Pengujian Hipotesis IV

Hipotesis yang akan diuji sebagai berikut :

$H_0 : \beta_1 = 0$  (Tidak terdapat pengaruh yang signifikan *ROE* terhadap *PBV*)

$H_1 : \beta_1 \neq 0$  (Terdapat pengaruh yang signifikan *ROE* terhadap *PBV*)

Dari Tabel 4.2 di atas diperoleh  $t_{\text{hitung}} = 3,106$ . Dari  $t_{\text{tabel}}$  dengan  $df = 36$  dan  $\alpha = 0,05$  diperoleh  $t_{\text{tabel}} = 2,028$ . Karena  $t_{\text{hitung}} (3,106) > t_{\text{tabel}} (2,028)$  maka tolak  $H_0$  dan terima  $H_1$  yang memberi arti bahwa *Return On Equity (ROE)* pada  $\alpha = 0,05$  mempunyai pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap *PBV*. Hal ini menurut Farrel (1997) sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Graham dan Cottle yang mengartikan *PBV ratio* sebagai *expected return on equity*. Selain itu menurut Penman (1996) bahwa dalam penelitiannya, Fama dan Kenneth menemukan hubungan yang kuat (positif) antara *PBV ratio* dengan *ROE*.

Berdasarkan probabilitas dapat pula membuktikan pengujian hipotesis menggunakan uji t di atas seperti berikut ini :

Jika probabilitas  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima.

Jika probabilitas  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak.

Terlihat nilai pada kolom *Sig/significance* adalah 0,004 yang berarti di bawah 0,05 sehingga  $H_0$  ditolak.

### 4.3. Pembahasan

#### 4.3.1. Pengujian Asumsi Klasik

Model regresi akan benar-benar menunjukkan hubungan yang valid (*BLUE*) dan dapat diterapkan apabila telah memenuhi asumsi dasar klasik *Ordinary Least Square (OLS)*. Asumsi dasar klasik ini yakni : tidak terjadi *autokorelasi*, *heteroskedastisitas* dan *multikolinearitas* diantara variabel-variabel eksplanator dalam model regresi tersebut.

##### 4.3.1.1. Uji Autokorelasi

Dalam model regresi linier klasik diasumsikan tidak terdapat *autokorelasi*. Yang dimaksud dengan *autokorelasi* adalah gejala terdapatnya korelasi diantara kesalahan pengganggu dari suatu observasi terhadap observasi lainnya. Apabila dalam persamaan regresi linier terdapat autokorelasi maka penaksir *OLS* masih tetap tidak bias hanya saja tidak efisien lagi.

Pengujian adanya *autokorelasi* dapat dilakukan dengan menghitung *Durbin-Watson (DW) statistic* yang dengan menggunakan bantuan program SPSS, maka nilai Durbin-Watson dapat diketahui. Jika nilai Durbin-Watson nya mendekati skala 2 (dua), maka tidak terdapat masalah autokorelasi. Bila nilai mendekati skala 0 (nol) menunjukkan bukti adanya korelasi serial positif sempurna, sedangkan nilai mendekati skala 4 (empat) menunjukkan bukti adanya korelasi serial negatif (Feilmayr, 2000).

Dari tabel di bawah ini diperoleh *DW statistic* 1,657, maka dapat dinyatakan tidak terdapat masalah *autokorelasi*.

Tabel 4.4  
Durbin-Watson Statistic

Model	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,303	,62975	1,657

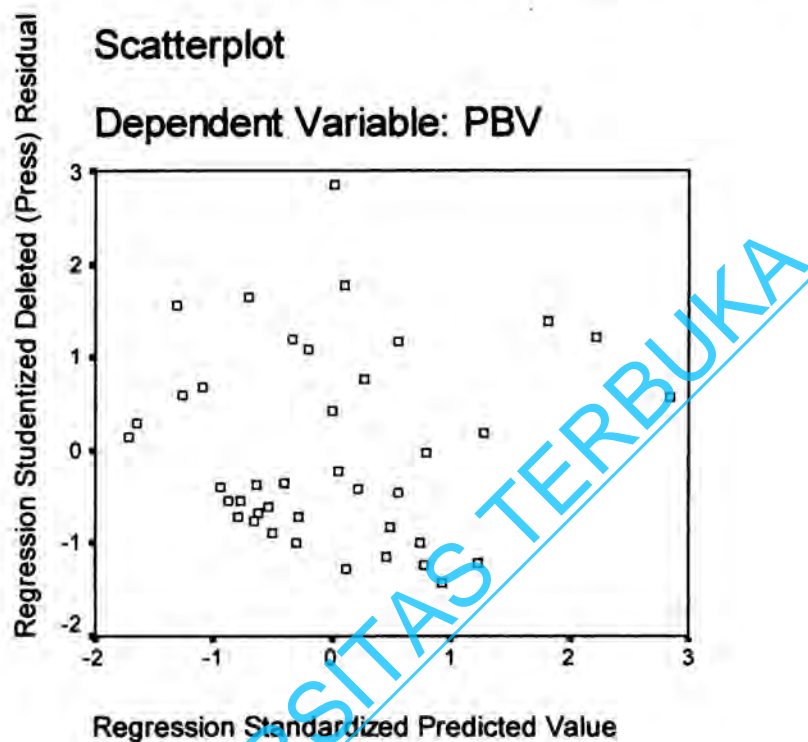
a Predictors: (Constant), EGR, DPR, ROE

b Dependent Variable: PBV

#### 4.3.1.2. Uji Heteroskedastisitas

Uji *heteroskedastisitas* bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut *homoskedastisitas*, dan jika varians berbeda disebut *heteroskedastisitas*. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi *heteroskedastisitas*.

Hasil pengujian *heteroskedastisitas* data dalam penelitian ini menggunakan alat bantu SPSS dengan mengamati pola yang terdapat pada *Scatterplot*, hasilnya dapat dilihat pada gambar 4.1 sebagai berikut :



Gambar 4.1 : Uji Heteroskedastisitas  
Sumber : Hasil Penelitian (2006), diolah dengan SPSS

Pada gambar 4.1 uji *Heteroskedastisitas* terlihat titik-titik menyebar secara acak, dan tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas, serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi *heteroskedastisitas* pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai berdasarkan masukan dari variabel eksplanatorinya (Santoso, 2000).

#### 4.3.1.3. Uji *Multikolinearitas*

Uji *multikolinearitas* bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel eksplanatori. Jika terjadi korelasi, maka terdapat masalah *multikolinearitas*. Pada model regresi yang baik tidak terjadi korelasi di antara variabel eksplanatori.

Hasil pengujian *multikolinearitas* data dalam penelitian ini menggunakan alat bantu SPSS, hasilnya dapat dilihat pada Tabel 4.5, berikut ini :

Tabel 4.5  
Collinearity Statistics (Tolerance & VIF)

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROE	,832	1,201
	DPR	,978	1,022
	EGR	,816	1,226

a Dependent Variable: PBV

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Dari Tabel 4.5 terlihat untuk ketiga variabel eksplanatori yaitu : variabel *Return On Equity*, *Dividen Payout Ratio* dan *Earning Growth Rate* ternyata mempunyai nilai *Tolerance* di atas angka 0,0001 (yang sekaligus menjadi default SPSS). Semua variabel eksplanatori yang dimasukkan dalam perhitungan model regresi harus mempunyai *tolerance* di atas 0,0001 dan hal itu sudah terpenuhi.

Kolom VIF (*Variance Inflation Factor*) mempunyai persamaan sebagai berikut :  $VIF = 1 / TOLERANCE$ . Pada umumnya jika VIF lebih

dari 5, maka variabel tersebut mempunyai persoalan *multikolinearitas* dengan variabel bebas lainnya (Joseph et. al.,1992). Dari tabel di atas tidak satupun variabel baik *ROE*, *DPR* maupun *EGR* yang memiliki nilai *VIF* lebih dari 5 sehingga dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tersebut tidak terdapat problem *multikolinearitas*.

Pendeteksian masalah *multikolinearitas* dapat juga dilakukan menggunakan *Pearson Correlation* (*r*) dengan ketentuan nilai *r* sangat tinggi mendekati +/- 1, maka terdapat masalah *multikolinearitas*. Dari koefisien korelasi di bawah ini tidak ada satupun *r* yang sangat tinggi mendekati +/- 1, sehingga tidak terdapat problem *multikolinearitas* yang serius.

Tabel 4.6  
Pendeteksian Multikolinearitas dengan Koefisien Korelasi Pearson

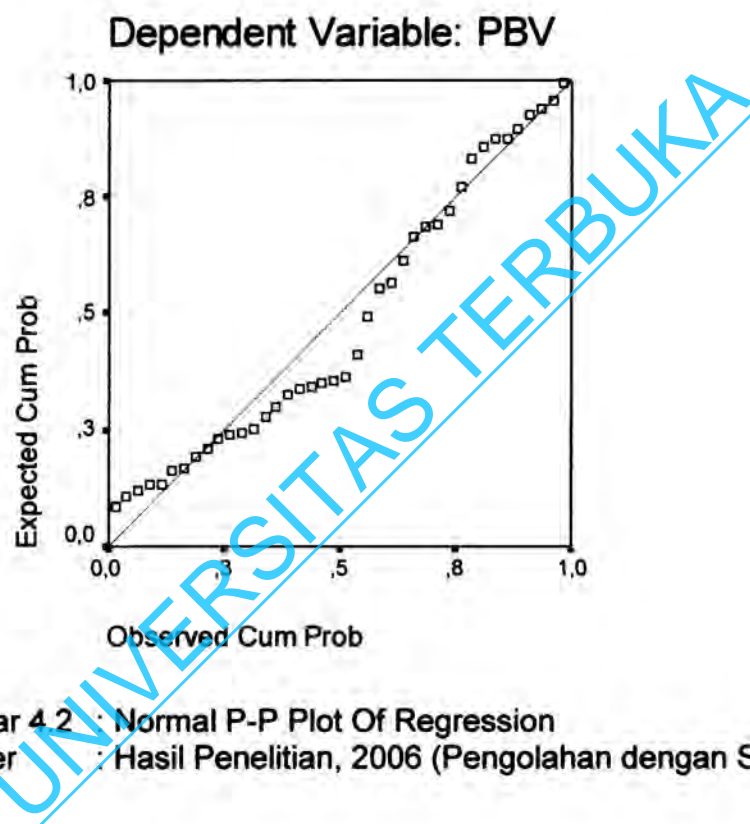
		PBV	ROE	DPR	EGR
Pearson Correlation	PBV	1,000	,504	,273	,288
	ROE	,504	1,000	,037	,409
	DPR	,273	,037	1,000	,145
	EGR	,288	,409	,145	1,000

#### 4.3.1.4. Persyaratan *Normalitas*

Pada penelitian ini, uji *normalitas* akan dideteksi melalui analisa grafik yang dihasilkan melalui perhitungan regresi dengan SPSS. Dari analisa grafik tersebut akan terlihat apakah noktah-noktah kecil yang terdapat dalam grafik terletak di sekitar garis lurus (tidak terpenjar jauh

dari garis lurus) atau berpenjar menjauhi garis lurus yang terletak pada diagonal grafik tersebut.

Adapun grafik yang dihasilkan untuk kebutuhan pengujian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 4.2 : Normal P-P Plot Of Regression

Sumber : Hasil Penelitian, 2006 (Pengolahan dengan SPSS)

Dari pola grafik di atas terlihat bahwa sebaran data (yang berbentuk noktah) terletak di sekitar garis lurus (tidak terpenjar jauh dari garis lurus) sehingga dapat disimpulkan bahwa persyaratan *normalitas* bisa dipenuhi. Dasar pengambilan keputusan ini didasari oleh pendapat Santoso (2000), yaitu :

- a. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti garis arah diagonal, maka Model Regresi memenuhi asumsi *normalitas*.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model tersebut tidak memenuhi asumsi *normalitas*.

#### 4.3.2. Kajian Lebih Lanjut Tentang *Price Book Value Ratio (PBV)*

Tingkah laku pemodal (investor) dalam melakukan transaksi di pasar modal berbeda antara satu dengan lainnya. Banyak faktor yang mengakibatkan perbedaan tingkah laku tersebut, misalnya perbedaan motivasi investor, sifat dari investor (*risk averse* atau *risk averter*) dan termasuk juga perbedaan informasi yang diterima. Dengan adanya perbedaan-perbedaan ini maka yang terjadi di pasar modal kadang-kadang saham yang nilai ekonomisnya tidak baik dapat terjual dengan harga yang relatif mahal (diistilahkan *overvalue*), sedangkan perusahaan yang prestasi ekonomisnya baik bahkan dapat mengalami penurunan harga yang signifikan (diistilahkan *undervalue*).

Untuk mengetahui apakah saham tersebut *overvalue* ataupun *undervalue* maka dapat digunakan pendekatan *price to book value*. Seandainya harga saham (*price*) lebih tinggi dari nilai bukunya (*book value*) maka dapat dikatakan saham tersebut *overvalue* dan sebaliknya dikatakan *undervalue*.



Dari data perhitungan *PBV* tahun 2001 sampai dengan tahun 2004 dari institusi keuangan yang menjadi sampel penelitian sebagaimana terlihat pada lampiran 1, diperoleh kondisi sebagai berikut :

- hanya terdapat 2 (dua) perusahaan yang mengalami *overvalue* (*PBV Ratio* > 1) selama 4 tahun periode penelitian (2001 s/d 2004) yaitu : PT. Bank Negara Indonesia Tbk dan PT. Trimegah Securities Tbk.
- terdapat 2 (dua) perusahaan juga yang mengalami *overvalue* selama 3 tahun periode penelitian yaitu : PT. Bank Central Asia Tbk dan PT. Bank Buana Indonesia Tbk.
- terdapat 5 (lima) perusahaan (50%) yang mengalami *undervalue* (*PBV Ratio* < 1) selama 4 tahun periode penelitian (2001 s/d 2004) yaitu : PT. Asuransi Bintang Tbk, PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk, PT. Asuransi Ramayana Tbk, PT. Maskapai Reasuransi Tbk dan PT. Danasupra Erapacific Tbk.

Data-data tersebut menunjukkan bahwa pada kenyataannya investor masih kurang memperhatikan indikator *PBV* ini khususnya pada saham-saham perusahaan asuransi mengingat seluruh perusahaan asuransi yang menjadi sampel penelitian mengalami kondisi *undervalue* selama 4 (empat) tahun periode penelitian secara berturut-turut. Sedangkan untuk saham-saham perbankan yang dijadikan sampel penelitian menunjukkan kondisi yang bertolak belakang dengan saham-saham perusahaan asuransi tersebut.

### 4.3.3. Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini banyak memiliki keterbatasan sehingga hasil yang diperoleh memiliki peluang menyimpang dari kenyataan sebenarnya mengingat :

1. Penelitian ini memiliki keterbatasan rentang waktu pengamatan, yaitu hanya pada tahun 2001, 2002, 2003 dan 2004 sehingga hasilnya belum dapat mencerminkan keadaan yang sesungguhnya.
2. Banyak perusahaan yang tidak dapat dijadikan sampel penelitian karena tidak memenuhi persyaratan yang ditetapkan untuk dapat menjadi sampel penelitian. Terdapat banyak perusahaan perbankan yang listing di atas tahun 2001 seperti salah satunya Bank Mandiri yang listing pada tahun 2003. Disamping itu beberapa perusahaan perbankan yang listing sebelum tahun 2001 tetapi tidak melakukan pembayaran dividen pada periode penelitian juga tidak diikutsertakan.
3. Faktor yang mempengaruhi *PBV* sangat beragam dan tidak semuanya dapat dijelaskan melalui pendekatan fundamental seperti faktor sosial, politik, keamanan dan psikologis pelaku pasar sehingga kemungkinan kontribusi variabel bebas dalam penelitian ini relatif sangat kecil dibandingkan faktor-faktor tersebut.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Kesimpulan

Setelah diadakan analisis hasil penelitian yang dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan yang merupakan jawaban permasalahan dan sekaligus untuk pencapaian tujuan penelitian. Beberapa kesimpulan itu antara lain :

1. Faktor-faktor eksplanatori meliputi *Return on Equity*, *Dividen Payout Ratio* dan *Earning Growth Rate* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabilitas *Price to Book Value Ratio* saham - saham institusi keuangan yang dapat dilihat berdasarkan nilai uji F selama periode penelitian 2001 s/d 2004.
2. Variabel *ROE* memiliki pengaruh positif yang signifikan secara parsial terhadap variabel dependen *PBV*. Hal ini dibuktikan dari tingkat signifikan variabel *ROE* sebesar 0,004 yang berarti di bawah 0,05.
3. Variabel *DPR* memiliki pengaruh positif yang signifikan secara parsial terhadap variabel dependen *PBV*. Hal ini dibuktikan dari tingkat signifikan variabel *DPR* sebesar 0,027 yang berarti masih di bawah 0,05.
4. Variabel *EGR* tidak mempunyai pengaruh positif yang signifikan secara parsial terhadap variabel dependen *PBV*. Hal ini dibuktikan dari tingkat signifikan variabel *EGR* sebesar 0,327 yang berarti sudah di atas 0,05.

## 5.2. Saran-saran

Berdasarkan uraian pendahuluan, hasil analisis penelitian dan kesimpulan yang telah diuraikan di atas, maka peneliti memberikan saran-saran sebagai berikut :

1. Bagi pihak calon investor dalam melakukan investasi di pasar modal sebaiknya mempertimbangkan aspek-aspek fundamental perusahaan terutama untuk investasi dalam jangka panjang.
2. Pihak investor dapat mempertimbangkan penggunaan analisis *PBV ratio* untuk melihat saham-saham mana yang *overvalue* maupun *undervalue* sebagai penentu keputusan yang lebih rasional dalam pembelian saham baik terhadap saham-saham perbankan, asuransi, sekuritas maupun saham-saham industri lainnya.
3. Penelitian tentang *PBV* ini dapat dimanfaatkan oleh calon peneliti selanjutnya dengan menggunakan sampel perusahaan dan variabel bebas yang berbeda dan lebih beragam, karena dalam penelitian ini sampel perusahaan ditentukan untuk melihat gambaran secara umum tentang kondisi yang terjadi di pasar modal yang mungkin akan memberikan hasil berbeda jika diaplikasikan dengan sampel perusahaan dengan kriteria yang lain.
4. Dengan adanya penelitian yang baru diharapkan dapat menambah wawasan dan kesimpulan yang lebih baik.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Alexander, Gordon, J. and William F. Sharpe, 1989, *Fundamental of Investment*, Prentice Hall Inc., New Jersey.
- Blume, Marshal E., 1982, *Complete Guide to Investment Opportunities*, The Free Press, Ohio.
- Bodie, Kane and Markus, 1993, *Investment*, 2<sup>nd</sup> Edition, Irwin, Boston.
- Damodaran, Aswath, 1996, *Investment Valuation*, 2<sup>nd</sup> Edition, John Wiley & Sons Inc., New York.
- Dow, Charles, 1990, *Stock Market Trading: Forecasting Stock Return*, John Wiley & Sons Inc., New York.
- Elton, Edwin J., and Martin J. Gruber, 1981, *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, John Wiley & Sons Inc., New York.
- Fama, Eugene F., and Kenneth R. French, 1995, *Size and Book to Market Factors in Earnings and Returns*, vol. L, No. 1, Journal of Finance.
- Farrel, James L., 1997, *Portfolio Management: Theory and Application*, McGraw-Hill, New York.
- Feilmayr, Wolfgang, 2000, *Multivariate Methods in Regional Science: Regression and Correlation Analysis*, Paper.
- Francis, J. C., 1991, *Investment: Analysis and Management*, 4<sup>th</sup> Edition, McGraw-Hill, New York.
- Gitman, Lawrence J., and Michael D. Joehnk, 1990, *Fundamentals of Investing*, Addison Wesley, Massachusetts.
- Indonesian Capital Market Directory, Bursa Efek Jakarta.
- Jogiyanto, 2000, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 2, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta.
- Joseph, Hair F., Ralp E. Anderson, Ronald L. Tatham, and William C. Black, 1992, *Multivariate Analysis*, Mc. Millan Inc., New York.
- JSX Statistics, 2001, 2002, 2003, 2004, Jakarta Stock Exchange.

- Levy, Haim, and Marshall Sarnat, 1990, *Portfolio and Investment Selection: Theory and Practice*, Prentice Hall Inc., New Jersey.
- Penman, Stephen H., 1996, *The Articulation of Price – Earnings Ratio and Market to Book Ratios and The Evaluation of Growth*, vol. 34, No. 2, *Journal of Accounting Research*, Autumn.
- Reilly, Frank K. and Keith C. Brown, 1997, *Investment Analysis and Portofolio Management*, Edisi 5, The Dryden Press, Orlando.
- Santoso, Singgih, (2000), *SPSS Mengolah Data Statistik Secara Profesional*, Cetakan Ketiga, PT. Gramedia, Jakarta.
- Sutoyo, Heru, 1991, *Manajemen Portofolio Individual*, PAU UI, Jakarta.
- Tandelilin, Eduardus, 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi 1, BPFE, Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus, 2005, *Materi Pokok Manajemen Investasi*, Universitas Terbuka, Jakarta.
- Usman, Wan, 2004, *Materi Pokok Metode Kuantitatif*, Universitas Terbuka, Jakarta.
- Warsini, Sabar, 1994, *Analisa Penilaian Harga Saham Dengan Pendekatan PER Model Ekonometrika Pada Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Jakarta*, Thesis Program Pascasarjana Universitas Indonesia, Jakarta.
- , 2006, *Ringkasan Detail Laporan Keuangan Perusahaan 2001 – 2004*, <http://www.jsx.com>, Jakarta.

## LAMPIRAN 1

## DATA PRICE BOOK VALUE EMITEN PER. 2001 – 2004

NO.	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN	PBV (X)
1	BANK CENTRAL ASIA TBK	2001	0,90
		2002	1,31
		2003	1,62
		2004	2,63
2	BANK BUANA INDONESIA TBK	2001	0,87
		2002	1,64
		2003	1,63
		2004	2,16
3	BANK NEGARA INDONESIA TBK	2001	2,66
		2002	2,66
		2003	1,72
		2004	1,73
4	BANK NUSANTARA PARAHYANGAN TBK	2001	1,01
		2002	0,93
		2003	0,89
		2004	0,76
5	ASURANSI BINTANG TBK	2001	0,48
		2002	0,32
		2003	0,37
		2004	0,49
6	ASURANSI DAYIN MITRA TBK	2001	0,35
		2002	0,29
		2003	0,43
		2004	0,53
7	ASURANSI RAMAYANA TBK	2001	0,60
		2002	0,65
		2003	0,55
		2004	0,65
8	MASKAPAI REASURANSI TBK	2001	0,40
		2002	0,36
		2003	0,77
		2004	0,85

<b>NO.</b>	<b>NAMA PERUSAHAAN</b>	<b>TAHUN</b>	<b>PBV (X)</b>
9	DANASUPRA ERAPACIFIC TBK	2001	0,28
		2002	0,29
		2003	0,25
		2004	0,38
10	TRIMEGAH SECURITIES TBK	2001	2,64
		2002	1,38
		2003	1,39
		2004	2,02

UNIVERSITAS TERBUKA



## LAMPIRAN 2

## DATA RETURN ON EQUITY EMITEN PER. 2001 – 2004

NO.	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN	NET INCOME (JUTA)	TOTAL EQUITY (JUTA)	ROE (%)
			(a)	(b)	(a/b)
1	BANK CENTRAL ASIA TBK	2001	3.119.168	9.773.243	31,92
		2002	2.541.552	11.507.910	22,09
		2003	2.390.855	12.625.445	18,94
		2004	5.861.619	13.925.401	42,09
2	BANK BUANA INDONESIA TBK	2001	259.900	1.028.846	25,26
		2002	251.248	1.273.577	19,73
		2003	221.852	1.683.301	13,18
		2004	283.575	1.901.905	14,91
3	BANK NEGARA INDONESIA TBK	2001	1.756.660	6.797.397	25,84
		2002	2.508.464	8.230.603	30,48
		2003	829.113	10.016.289	8,28
		2004	3.136.090	12.858.301	24,39
4	BANK NUSANTARA PARAHYANGAN TBK	2001	18.238	96.423	18,91
		2002	18.245	109.117	16,72
		2003	21.263	121.368	17,52
		2004	28.044	145.306	19,30
5	ASURANSI BINTANG TBK	2001	8.695	69.196	12,57
		2002	11.372	76.410	14,88
		2003	5.915	79.547	7,44
		2004	1.933	77.729	2,49
6	ASURANSI DAYIN MITRA TBK	2001	9.129	89.186	10,24
		2002	11.257	95.734	11,76
		2003	10.100	102.197	9,88
		2004	9.604	106.854	8,99
7	ASURANSI RAMAYANA TBK	2001	13.139	58.580	22,43
		2002	7.371	59.226	12,45
		2003	12.013	67.363	17,83
		2004	16.198	74.274	21,81
8	MASKAPAI REASURANSI TBK	2001	3.819	30.782	12,41
		2002	4.113	32.620	12,61
		2003	10.248	40.411	25,36
		2004	2.261	40.154	5,63

NO.	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN	NET INCOME (JUTA) (a)	TOTAL EQUITY (JUTA) (b)	ROE (%) (a/b)
9	DANASUPRA ERAPACIFIC TBK	2001	2.627	37.985	6,92
		2002	2.869	40.449	7,09
		2003	3.369	42.804	7,87
		2004	3.130	43.906	7,13
10	TRIMEGAH SECURITIES TBK	2001	24.088	218.613	11,02
		2002	7.006	222.219	3,15
		2003	34.540	249.804	13,83
		2004	58.032	297.441	19,51

UNIVERSITAS TERBUKA

]

## LAMPIRAN 3

## DATA DIVIDEN PAYOUT RATIO EMITEN PER. 2001 – 2004

NO.	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN	DIVIDEN	EPS	DPR
			(a)	(b)	(a/b)
1	BANK CENTRAL ASIA TBK	2001	225,00	255,64	88,01
		2002	225,00	208,30	108,02
		2003	225,00	195,95	114,82
		2004	130,00	480,41	27,06
2	BANK BUANA INDONESIA TBK	2001	134,00	45,53	294,32
		2002	25,40	44,01	57,71
		2003	16,23	38,86	41,76
		2004	17,06	49,68	34,34
3	BANK NEGARA INDONESIA TBK	2001	4,41	133,60	3,30
		2002	6,30	190,77	3,30
		2003	23,71	63,06	37,60
		2004	118,07	238,51	49,50
4	BANK NUSANTARA PARAHYANGAN TBK	2001	37,00	116,39	31,79
		2002	60,00	116,44	51,53
		2003	60,00	135,70	44,22
		2004	63,00	178,98	35,20
5	ASURANSI BINTANG TBK	2001	45,00	108,01	41,66
		2002	45,00	141,27	31,85
		2003	30,00	73,48	40,83
		2004	20,00	24,01	83,29
6	ASURANSI DAYIN MITRA TBK	2001	27,50	47,55	57,84
		2002	27,50	58,63	46,90
		2003	25,00	52,60	47,52
		2004	25,00	50,02	49,98
7	ASURANSI RAMAYANA TBK	2001	80,00	230,51	34,71
		2002	65,00	129,32	50,26
		2003	68,00	210,75	32,27
		2004	88,00	284,18	30,97
8	MASKAPAI REASURANSI TBK	2001	25,00	12,11	206,51
		2002	27,00	13,04	207,09
		2003	30,00	32,49	92,35
		2004	5,00	7,17	69,76

NO.	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN	DIVIDEN	EPS	DPR (%)
			(a)	(b)	(a/b)
9	DANASUPRA ERAPACIFIC TBK	2001	6,00	38,86	15,44
		2002	15,00	42,44	35,34
		2003	30,00	49,84	60,20
		2004	30,00	46,30	64,79
10	TRIMEGAH SECURITIES TBK	2001	1,00	6,60	15,16
		2002	1,00	1,92	52,12
		2003	2,00	9,46	21,14
		2004	6,00	15,89	37,75

UNIVERSITAS TERBUKA

## LAMPIRAN 4

## DATA EARNING GROWTH RATE EMITEN PER. 2001 – 2004

NO.	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN	EPS	EGR (%)
1	BANK CENTRAL ASIA TBK	2001	255,64	73,09
		2002	208,30	-18,52
		2003	195,95	-5,93
		2004	480,41	145,17
2	BANK BUANA INDONESIA TBK	2001	45,53	156,00
		2002	44,01	-3,33
		2003	38,86	-11,70
		2004	49,68	27,82
3	BANK NEGARA INDONESIA TBK	2001	133,60	494,52
		2002	190,77	42,80
		2003	63,06	-66,95
		2004	238,51	278,25
4	BANK NUSANTARA PARAHYANGAN TBK	2001	116,39	63,64
		2002	116,44	0,04
		2003	135,70	16,54
		2004	178,98	31,89
5	ASURANSI BINTANG TBK	2001	108,01	-31,34
		2002	141,27	30,79
		2003	73,48	-47,99
		2004	24,01	-67,32
6	ASURANSI DAYIN MITRA TBK	2001	47,55	-19,56
		2002	58,63	23,31
		2003	52,60	-10,28
		2004	50,02	-4,91
7	ASURANSI RAMAYANA TBK	2001	230,51	108,45
		2002	129,32	-43,90
		2003	210,75	62,98
		2004	284,18	34,84
8	MASKAPAI REASURANSI TBK	2001	12,11	475,27
		2002	13,04	7,70
		2003	32,49	149,16
		2004	7,17	-77,94

NO.	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN	EPS	EGR (%)
9	DANASUPRA ERAPACIFIC TBK	2001	38,86	0,01
		2002	42,44	9,21
		2003	49,84	17,43
		2004	46,30	-7,09
10	TRIMEGAH SECURITIES TBK	2001	6,60	74,57
		2002	1,92	-70,91
		2003	9,46	393,01
		2004	15,89	68,01

UNIVERSITAS TERBUKA

## LAMPIRAN 5

TABEL F ( $\alpha = 0,05$ )

DF2	DF1								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
10	4,9646	4,1028	3,7083	3,4780	3,3258	3,2172	3,1355	3,0717	3,0204
11	4,8443	3,9823	3,5874	3,3567	3,2039	3,0946	3,0123	2,9480	2,8962
12	4,7472	3,8853	3,4903	3,2592	3,1059	2,9961	2,9134	2,8486	2,7964
13	4,6672	3,8056	3,4105	3,1791	3,0254	2,9153	2,8321	2,7669	2,7144
14	4,6001	3,7389	3,3439	3,1122	2,9582	2,8477	2,7642	2,6987	2,6458
15	4,5431	3,6823	3,2874	3,0556	2,9013	2,7905	2,7066	2,6408	2,5876
16	4,4940	3,6337	3,2389	3,0069	2,8524	2,7413	2,6572	2,5911	2,5377
17	4,4513	3,5915	3,1968	2,9647	2,8100	2,6987	2,6143	2,5480	2,4943
18	4,4139	3,5546	3,1599	2,9277	2,7729	2,6613	2,5767	2,5102	2,4563
19	4,3808	3,5219	3,1274	2,8951	2,7401	2,6283	2,5435	2,4768	2,4227
20	4,3513	3,4928	3,0984	2,8661	2,7109	2,5990	2,5140	2,4471	2,3928
21	4,3248	3,4668	3,0725	2,8401	2,6848	2,5727	2,4876	2,4205	2,3661
22	4,3009	3,4434	3,0491	2,8167	2,6613	2,5491	2,4638	2,3965	2,3419
23	4,2793	3,4221	3,0280	2,7955	2,6400	2,5277	2,4422	2,3748	2,3201
24	4,2597	3,4028	3,0088	2,7763	2,6207	2,5082	2,4226	2,3551	2,3002
25	4,2417	3,3852	2,9912	2,7587	2,6030	2,4904	2,4047	2,3371	2,2821
26	4,2252	3,3690	2,9752	2,7426	2,5868	2,4741	2,3883	2,3205	2,2655
27	4,2100	3,3541	2,9603	2,7278	2,5719	2,4591	2,3732	2,3053	2,2501
28	4,1960	3,3404	2,9467	2,7141	2,5581	2,4453	2,3593	2,2913	2,2360
29	4,1830	3,3277	2,9340	2,7014	2,5454	2,4324	2,3463	2,2782	2,2229
30	4,1709	3,3158	2,9223	2,6896	2,5336	2,4205	2,3343	2,2662	2,2107
31	4,1596	3,3048	2,9113	2,6787	2,5225	2,4094	2,3232	2,2549	2,1994
32	4,1491	3,2945	2,9011	2,6684	2,5123	2,3991	2,3127	2,2444	2,1888
33	4,1393	3,2849	2,8916	2,6589	2,5026	2,3894	2,3030	2,2346	2,1789
34	4,1300	3,2759	2,8826	2,6499	2,4936	2,3803	2,2938	2,2253	2,1696
35	4,1213	3,2674	2,8742	2,6415	2,4851	2,3718	2,2852	2,2167	2,1608
36	4,1132	3,2594	2,8663	2,6335	2,4772	2,3637	2,2771	2,2085	2,1526
37	4,1055	3,2519	2,8588	2,6261	2,4696	2,3562	2,2695	2,2008	2,1449
38	4,0982	3,2448	2,8517	2,6190	2,4625	2,3490	2,2623	2,1936	2,1375
39	4,0913	3,2381	2,8451	2,6123	2,4558	2,3423	2,2555	2,1867	2,1306
40	4,0847	3,2317	2,8387	2,6060	2,4495	2,3359	2,2490	2,1802	2,1240

## LAMPIRAN 6

TABEL t

DF	$\alpha$		
	0,025	0,05	0,1
10	2,634	2,228	1,812
11	2,593	2,201	1,796
12	2,560	2,179	1,782
13	2,533	2,160	1,771
14	2,510	2,145	1,761
15	2,490	2,131	1,753
16	2,473	2,120	1,746
17	2,458	2,110	1,740
18	2,445	2,101	1,734
19	2,433	2,093	1,729
20	2,423	2,086	1,725
21	2,414	2,080	1,721
22	2,405	2,074	1,717
23	2,398	2,069	1,714
24	2,391	2,064	1,711
25	2,385	2,060	1,708
26	2,379	2,056	1,706
27	2,373	2,052	1,703
28	2,368	2,048	1,701
29	2,364	2,045	1,699
30	2,360	2,042	1,697
31	2,356	2,040	1,696
32	2,352	2,037	1,694
33	2,348	2,035	1,692
34	2,345	2,032	1,691
35	2,342	2,030	1,690
36	2,339	2,028	1,688
37	2,336	2,026	1,687
38	2,334	2,024	1,686
39	2,331	2,023	1,685
40	2,329	2,021	1,684