

**ANALISIS PENGARUH *NON PERFORMING LOAN, DIVIDEND PAYOUT RATIO*
DAN SUKU BUNGA SBI TERHADAP *PRICE EARNING RATIO***

(Studi pada Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010)



**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
INDONESIA BANKING SCHOOL
JAKARTA
2012**

HALAMAN PERSETUJUAN DOSEN PEMBIMBING

**ANALISIS PENGARUH *NON PERFORMING LOAN*, *DIVIDEND PAYOUT RATIO*
DAN SUKU BUNGA SBI TERHADAP *PRICE EARNING RATIO***

(Studi pada Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010)



Oleh
MASARU TAFTRYO BETHA
200712053

Diterima dan disetujui untuk diajukan dalam Ujian Komprehensif 2012

Jakarta, September 2012

Dosen Pembimbing Skripsi

(Drs. Atman Poerwokoesoemo, MM)

LEMBAR PERNYATAAN KARYA SENDIRI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Masaru Taftryo Betha

NPM : 200712053

Jurusan : Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa hasil penulisan skripsi yang telah saya buat ini merupakan hasil karya saya sendiri dan benar keasliannya. Apabila ternyata dikemudian hari penulisan skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain maka saya bersedia mempertanggungjawabkan sekaligus bersedia menerima sanksi berdasarkan peraturan tata tertib STIE IBS.

Demikian pernyataan ini saya buat dalam keadaan sadar.



Penulis

Masaru Taftryo Betha

Abstract

The purpose of this study is to examine the effect of Non Performing Loan, Dividend Payout Ratio, and SBI Rate on Price Earning Ratio. Investment, in the form of shares judgment over shares is an activity that is very important. One of the methods appraisement the stock was Price Earning Ratio (PER). This method based oneself at the ratio between share prices per note that apply in the capital market against the level of the net profits available for the shareholders. PER can be defined as an indicator of the market confidence on the prospect of the growth of the company in the future. Price Earning Ratio over shares which can indicated shares should be sold or purchased. This research aimed at suspected analyze factors affecting price earning ratio of the value of shares listed on the Indonesia Stock Exchange.

The factors: Non Performing Loan, Dividend Payout Ratio, Interest Rates on Bank Indonesia. As for the period of observation from 2006 to 2010. Population in this research is All Banks listed on BEI since 2006 until 2010. Samples chosen by using the method purposive of sampling based on criteria of banks had do go public.

By the use of regression analysis linear worship of idols the statistics imply that simultaneously factors affects the price earning ratio stock on the Indonesia Stock Exchange and capable of being explained by 50,7 % and the rest is described by another variable out of variable research. Analysis individually show the result that non performing loan is significant, meanwhile dividend payout ratio and SBI rate did not significant.

Keyword: Price Earning Ratio, Non Performing Loan, Dividend Payout Ratio, SBI, Bank, Go Public.

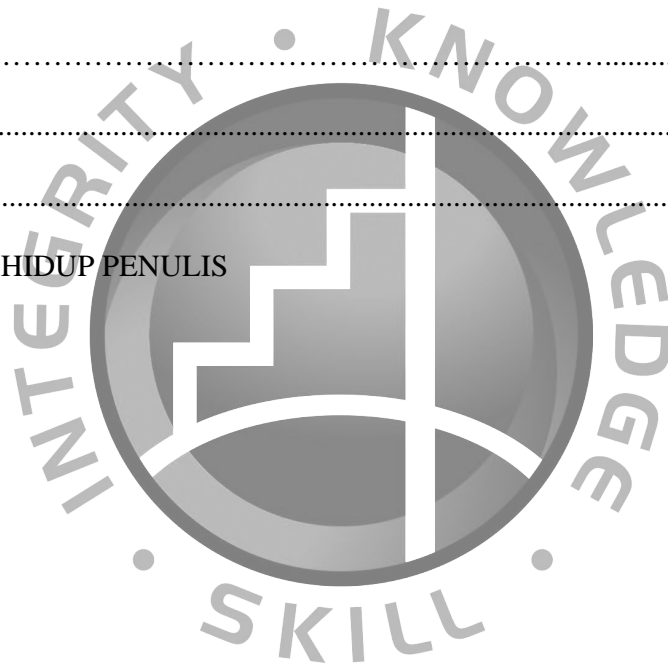
DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Persetujuan Dosen Pembimbing	ii
Lembar Persetujuan Penguji Komprehensif	iii
Halaman Pengesahan Skripsi	iv
Kata Pengantar	v
<i>Abstract</i>	vii
Lembar Pernyataan Karya Sendiri	viii
Daftar Isi	ix
Daftar Tabel	xiii
Daftar Gambar	xiv
Daftar Lampiran	xv
BAB I. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Pembatasan Masalah	8
1.4 Tujuan Penelitian	8
1.5 Manfaat penelitian	8
1.6 Sistematika Penulisan	9
BAB II. LANDASAN TEORITIS	
2.1 Pengertian Pasar Modal	11
2.2 Manfaat Pasar Modal	12
2.3 Instrumen Pasar Modal	12
2.3.1 Saham	12

2.3.2 Analisis dan Penilaian Saham	14
2.3.3 Model Valuasi Saham	15
2.3.4 Keuntungan Membeli Saham	15
2.3.5 <i>Return</i> Saham	16
2.4 <i>Efficient Market Hypothesis</i>	20
2.5 Analisis Pasar Modal	22
2.5.1 Analisis Teknikal	22
2.5.2 Analisis Fundamental	23
2.5.2.1 Faktor-faktor Fundamental	23
2.5.2.2 Pendekatan <i>Present Value</i>	26
2.5.2.3 Pendekatan <i>Price Earning Ratio</i>	27
2.6 <i>Price Earning Ratio</i>	27
2.7 <i>Non Performing Loan</i>	29
2.8 <i>Dividend Payout Ratio</i>	30
2.9 Suku Bunga SBI	30
2.10 Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>price earning ratio</i>	31
2.11 Analisis faktor-faktor yang diduga mempengaruhi PER	34
2.12 Rerangka hubungan antara variabel independen dan dependen	37
2.13 Hipotesis pemikiran	38
2.14 Tinjauan Penelitian Terdahulu	39
 BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
3.1 Objek Penelitian	42
3.2 Jenis dan sumber data	43
3.3 Populasi dan sampel penelitian	44
3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	44

3.4.1 Variabel Dependen	45
3.4.2 Variabel Independen	45
3.4.2.1 <i>Non Performing Loan</i>	45
3.4.2.2 <i>Dividen Payout Ratio</i>	46
3.4.2.3 Suku Bunga SBI	47
3.5 Teknik Pengumpulan Data	47
3.6 Teknik Pengolahan Data	48
3.7 Teknik Pengujian Hipotesis	48
3.7.1 Uji Normalitas	48
3.7.2 Analisis Regresi Berganda	49
3.7.3 Uji-t	50
3.7.3 Uji-F	51
3.7.4 Uji Koefisien Determinasi	51
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	53
4.2 Hasil Pengujian Data	55
4.2.1 Uji Normalitas	55
4.3 Penentuan Model Regresi Data Panel	56
4.3.1 Uji Chow	56
4.3.2 Uji Hausman	57
4.3.3 Analisis Regresi Berganda	58
4.4 Analisis dan Pembahasan Uji Hipotesis	60
4.4.1 Uji-t	60
4.4.2 Uji-F	62
4.4.3 Koefisien Determinasi (R^2)	63

4.5 Pembahasan dan Analisa Hubungan Variabel Bebas dengan	
Variabel Terikat	64
4.5.1 Pembahasan dan Analisa Hubungan NPL terhadap PER	64
4.5.2 Pembahasan dan Analisa Hubungan DPR terhadap PER	64
4.5.3 Pembahasan dan Analisa Hubungan SBI terhadap PER	65
4.6 Implikasi Manajerial	66
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	68
5.1 Kesimpulan.....	68
5.2 Saran.....	69
DAFTAR PUSTAKA	70
LAMPIRAN	73
DAFTAR RIWAYAT HIDUP PENULIS	



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Salah satu fungsi pasar modal adalah sebagai sarana untuk menyalurkan dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi. Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasi dan tingkat *return* yang akan diperoleh dari investasi tersebut. Perasaan aman ini diantaranya diperoleh karena para investor memperoleh informasi yang jelas, wajar, dan tepat waktu sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya. Perbankan merupakan sektor yang cukup diminati oleh investor. Perdagangan beberapa jenis sekuritas perbankan mempunyai tingkat *return* dan risiko yang berbeda. Saham merupakan salah satu sekuritas yang mempunyai tingkat risiko yang tinggi.

Pada krisis global 2008, dimana perekonomian dunia secara umum mengalami penurunan, Indonesia justru mengalami peningkatan pertumbuhan ekonomi. Hal ini membuat peneliti tergerak untuk mencari tahu adakah keterkaitan peningkatan pertumbuhan ekonomi yang melawan arus pada masa krisis global terhadap penurunan angka-angka *Price Earning Ratio* bank umum di Indonesia yang secara umum mengalami penurunan di tahun tersebut, dan jika ada, faktor apa yang menjadi penyebab menurunnya angka *Price Earning Ratio* terkait industri bank.

Bank yang merupakan badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan atau bentuk lainnya seperti investasi merupakan objek yang menarik untuk diteliti. Di era globalisasi ini, banyak cara yang dapat dilakukan investor untuk menaikan

pendapatan dengan menginvestasikan sebagian modalnya dalam pasar saham, baik terjun sebagai *traders* yang mengedepankan strategi teknikal maupun sebagai penanam modal yang mengedepankan strategi fundamental. Disisi lain perusahaan membutuhkan investor agar dapat meningkatkan permodalannya. Sumber pembiayaan perusahaan di Indonesia kini tidak lagi berasal dari perbankan, melainkan saham, sehingga penting bagi suatu perusahaan memiliki performa yang baik. Dengan cara mendaftarkan saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia, suatu perusahaan dapat memperoleh dana dari masyarakat. Oleh karenanya diperlukan pasar modal sebagai tempat yang tepat untuk dapat menghimpun dana jangka panjang dan kemudian dapat disalurkan ke dalam sektor yang produktif.

Dalam Lestariningsih (2007) Bambang Riyanto (1995) menerangkan tujuan pasar modal adalah mempercepat proses pemerataan pendapatan masyarakat melalui kepemilikan saham-saham perusahaan swasta dan meningkatkan penghimpunan dana masyarakat untuk digunakan secara produktif dalam pembiayaan pembangunan nasional. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Pasar modal dapat digunakan sebagai sarana tidak langsung pengukur kualitas manajemen, jika pasar modal sifatnya efisien harga dari surat berharga juga mencerminkan penilaian dari investor terhadap prospek laba perusahaan di masa yang akan datang. Pasar modal mempunyai fungsi sebagai alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam (Jogiyanto 2003).

Untuk dapat memilih investasi yang aman diperlukan suatu analisis yang cermat, teliti dan didukung dengan data-data yang akurat. Teknik yang benar dalam analisis akan mengurangi risiko bagi investor dalam berinvestasi. Dengan analisis tersebut diharapkan modal yang diinvestasikan akan menghasilkan keuntungan yang maksimal dan aman,

dan seandainya terdapat risiko, risikonya lebih kecil dibandingkan dengan kemungkinan yang dapat diraih. Secara umum ada banyak teknik analisis dalam melaksanakan penilaian investasi, tetapi yang paling banyak digunakan adalah analisis yang bersifat fundamental, analisis teknikal, analisis ekonomi, dan analisis rasio keuangan (Anaroga dan Pakarti, 2006).

Penelitian ini menggunakan analisis fundamental dengan menggunakan data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan. Peneliti mencoba mempelajari hubungan antara harga saham dengan kondisi perusahaan dengan menggunakan data keuangan perusahaan. Alasannya bahwa nilai saham mewakili nilai perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Nilai *intrinsik* adalah nilai yang sebenarnya dari saham yang diperdagangkan. Dalam analisis fundamental ada dua pendekatan untuk menghitung nilai *intrinsik* saham, yaitu pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) dan pendekatan PER (Jogiyanto, 2003).

Pendekatan *price earning ratio* dicari melalui rasio antara harga pasar saham dengan laba per lembar saham, pendekatan ini sering digunakan oleh para analis sekuritas untuk menilai harga saham karena pada dasarnya PER memberikan indikasi tentang jangka waktu yang diperlukan untuk mengembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu. PER menunjukkan rasio dari harga saham terhadap tingkat *earning*. Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earnings*. Misalnya nilai PER adalah 5, maka ini menunjukkan bahwa harga saham merupakan kelipatan dari 5 kali *earnings* perusahaan. Misalnya *earning* yang digunakan adalah *earnings* tahunan dan semua *earning* dibagikan dalam bentuk dividen, maka nilai PER sebesar 5 juga menunjukkan lama investasi pembelian saham akan kembali setelah 5 tahun. (Jogiyanto, 2003).

Menurut Mpaata dan Sartono (1997) dalam Kholid (2006) PER diartikan sebagai indikator kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan, sehingga banyak pelaku pasar modal yang menaruh perhatian terhadap pendekatan PER. Selain itu PER juga memberikan standar yang baik dalam membandingkan harga saham untuk laba per lembar saham yang berbeda dan kemudahan dalam membuat estimasi yang digunakan sebagai *input* PER. Setiap pergerakan harga saham akan mengakibatkan perubahan pada PER dari saham suatu perusahaan. Bagi investor PER yang rendah akan memberikan kontribusi tersendiri, karena selain dapat membeli saham dengan harga yang relatif murah, kemungkinan untuk mendapatkan *capital gain* juga semakin besar sehingga investor dapat memiliki banyak saham dari berbagai perusahaan yang *go public*. Sebaliknya *emiten* menginginkan PER yang tinggi pada waktu *go public* untuk menunjukkan bahwa kinerja perusahaan cukup baik dengan harapan agar harga saham akan tinggi pula.

Perkembangan harga saham suatu perusahaan mencerminkan nilai saham perusahaan tersebut, sehingga kemakmuran dari pemegang saham dicerminkan dari harga pasar sahamnya (Husnan, 2001) dalam (Kholid, 2006). Saham sebagai surat berharga yang ditransaksikan di pasar modal, harganya selalu mengalami fluktuasi dari satu waktu ke waktu yang lain. Fluktuasi dari harga saham dipengaruhi oleh dua faktor utama yaitu faktor eksternal dan internal perusahaan. Faktor eksternal diantaranya kondisi perekonomian, kebijaksanaan pemerintah, tingkat pendapatan, laju inflasi, dan lain sebagainya, sedangkan faktor internal perusahaan diantaranya kondisi fundamental perusahaan, kebijaksanaan direksi dan lain-lain (Usman, 1990) dalam (Chaerani, 2009).

Saham merupakan salah satu instrumen yang menarik bagi investor untuk menanamkan modalnya. Dengan melakukan pembelian saham, investor mengharapkan akan memperoleh beberapa keuntungan antara lain berupa *capital gain* dan *dividend*

meskipun harus menanggung resiko pada tingkat tertentu. Pada proses investasi dalam bentuk saham, penilaian atas saham merupakan kegiatan yang sangat penting. Sehubungan dengan hal itu, pertimbangan tentang prospek perusahaan masa yang akan datang seperti pertimbangan laba perusahaan, pertumbuhan penjualan dan aktiva selama kurun waktu tertentu sangatlah penting. Harapan investor tentang kinerja perusahaan di masa yang akan datang akan mempengaruhi nilai investasinya. Proses penilaian oleh investor atau analis keuangan terhadap suatu saham dikenal sebagai proses Valuasi Saham.

Jones (2010) mengemukakan bahwa PER merupakan aspek penilaian yang paling menarik bagi analis keuangan dalam menentukan jenis saham yang sesuai dengan keinginan investor. Penelitian ini menunjukkan bahwa pendekatan PER merupakan pendekatan yang paling sering digunakan bila dibandingkan dengan metode lain. Keunggulan pendekatan PER adalah kemudahan dan kesederhanaan dalam penerapannya, meskipun dalam analisisnya masih memerlukan penaksiran terhadap masa depan yang tidak pasti.

Beberapa penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* telah dilakukan. Whitbeck-Kisor (1963) yang dikutip dari Susilowati (2003) telah melakukan penelitian dengan menggunakan tiga variabel yang diduga mempunyai pengaruh terhadap PER yaitu tingkat pertumbuhan laba, *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan standar deviasi tingkat pertumbuhan.

Dari penelitian tersebut menghasilkan tingkat pertumbuhan laba dan *Dividend Payout Ratio* mempunyai tanda positif sehingga kenaikan kedua faktor tersebut akan meningkatkan PER, sebaliknya standar deviasi tingkat pertumbuhan mempunyai tanda negatif yang berarti bahwa kenaikan faktor tersebut akan menurunkan PER. Penelitian lain yang terkait dengan PER juga dilakukan oleh Elton dan Gruber (1991) dalam

Kholid (2006) yaitu dengan menghubungkan PER dengan tingkat keuntungan yang diperkirakan.

Dari penelitian tersebut diketahui bahwa terjadi hubungan yang positif antara tingkat keuntungan yang diperkirakan terhadap PER. Pertumbuhan laba suatu perusahaan sebesar 1 % akan menyebabkan kenaikan PER saham perusahaan tersebut sebesar 2,3 %. Apabila suatu saham diperkirakan mempunyai pertumbuhan sebesar 10, dengan nilai koefisien 4, maka PER saham tersebut diperkirakan sebesar 27. Apabila saham tersebut ditawarkan saat ini dengan PER kurang dari 27 maka saham tersebut potensial untuk dibeli.

Mpaata dan Sartono (1997) dalam Kholid (2006) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi PER dengan menggunakan data perusahaan-perusahaan Amerika yang dipublikasikan dalam *Dividend Achiever*. Dalam penelitian tersebut digunakan tujuh variabel yaitu Penjualan, *Dividend Payout Ratio*, Aktiva Tetap, *Leverage*, *Return on Equity*, Skala dan Pertumbuhan laba. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketujuh variabel tersebut berpengaruh secara signifikan dan konsisten untuk enam industri yang berbeda.

Arfentyas (1999) dikutip dari Kholid (2006) melakukan penelitian variabel-variabel yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* saham-saham di BEJ dengan periode penelitian 1994-1995 menyimpulkan bahwa hanya variabel *Dividend Payout Ratio* yang menunjukkan hubungan secara signifikan.

Analisis terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* mempunyai arti penting bagi *investor* sebelum mengambil suatu keputusan investasi, semakin tinggi *Price Earning Ratio* suatu perusahaan, semakin banyak *investor* yang akan menanamkan modalnya. Hal ini berarti, perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi yang paling menarik akan memperoleh kapital harga yang wajar, yaitu harga

yang mencerminkan investasi potensial. Berdasarkan uraian di atas dan penelitian-penelitian yang dilakukan sebelumnya, maka penelitian ini perlu dilakukan terhadap 3 faktor yang diduga mempunyai pengaruh terhadap *Price Earning Ratio* saham-saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai berikut : 1. *Non Performing Loan*; 2. *Dividend Payout Ratio*; 3. Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

Dengan berbagai dasar dan latar belakang diatas, maka penelitian ini mengambil topik yaitu “Analisis Pengaruh *Non Performing Loan*, *Dividend Payout Ratio*, dan Suku Bunga SBI terhadap *Price Earning Ratio* (Studi pada Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010)”

1.2 Rumusan Masalah

Berkaitan dengan investasi saham, ada banyak faktor yang harus dipertimbangkan oleh *investor*. Faktor tersebut antara lain tujuan berinvestasi, jangka waktu investasi (*short term or long term investment*), serta yang terpenting yaitu tingkat pengembalian yang akan diterima. Faktor-faktor tersebut nantinya akan mempengaruhi keputusan mengenai saham perusahaan yang mana yang akan dibeli.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka pada penelitian ini akan dirumuskan masalah-masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh variabel *Dividend Payout Ratio*, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, dan *Non Performing Loan* secara partial terhadap *Price Earning Ratio*.
2. Bagaimana pengaruh variabel *Dividend Payout Ratio*, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, dan *Non Performing Loan* secara simultan terhadap *Price Earning Ratio*.

1.3 Pembatasan Masalah

Dalam penelitian ini, peneliti membatasi bahwa masalah yang dibahas hanya meliputi:

- Perhitungan PER merupakan studi pustaka pada Bursa Efek Indonesia dengan data tahun 2006 sampai dengan 2010.
- Bank yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia paling tidak pada tahun 2006 dan tetap terdaftar sampai dengan tahun 2010.

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji ada tidaknya pengaruh yang signifikan antara *Dividend Payout Ratio*, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, dan *Non Performing Loan* baik secara sendiri-sendiri maupun secara serentak perusahaan bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010.

1.5 Manfaat Penelitian

Dengan adanya latar belakang yang telah diuraikan, permasalahan serta tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini, manfaat yang dapat diambil adalah sebagai berikut :

1. Bagi *Investor*, dengan melakukan penelitian tentang beberapa faktor terhadap *Price Earning Ratio* maka manfaat yang diharapkan dari hasil penelitian ini adalah hasil analisisnya diharapkan dapat digunakan sebagai masukan bagi investor dan para pelaku pasar modal dalam melakukan penilaian terhadap suatu saham berkaitan dengan pengambilan keputusan untuk melakukan penempatan modal dan investasi pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagi manajer keuangan, penelitian ini dapat menambah wawasan tentang manajemen keuangan khususnya bagi perusahaan, bahwa *investor* akan melihat segala macam informasi yang ada dan dapat digali untuk menetapkan keputusan investasi. Untuk itu manajer keuangan dapat menentukan kebijakan untuk meningkatkan kesejahteraan bagi *Stockholder* dan keuntungan perusahaan.
3. Bagi para akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan literatur yang membantu di dalam perkembangan ilmu akuntansi dan menambah wawasan tentang analisis saham.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I

Bab ini berisikan latar belakang, masalah penelitian yang secara terperinci membahas identifikasi masalah, pembatasan masalah, serta perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II

Pada bab ini menjelaskan tinjauan pustaka yang digunakan oleh peneliti, mencakup landasan dan kerangka teori yang berkaitan dengan pokok masalah yang akan dibahas dalam skripsi, hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini. Selain itu bab ini juga akan membahas kerangka pemikiran dan definisi atas variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB III

Untuk mendapatkan data-data demi terwujudnya penelitian ini maka penulis melakukan studi pustaka dengan mengumpulkan data melalui website resmi Bursa Efek Indonesia maupun Bank Indonesia.

BAB IV

Pada bab ini akan dibahas temuan serta hasil dari pengolahan data yang dilakukan sesuai dengan metode penelitian yang telah ditetapkan sebelumnya. Hasil dari bab ini adalah suatu analisis data yang nantinya akan dikaitkan dengan tercapai atau tidaknya tujuan penelitian.

BAB V

Berisi kesimpulan dari temuan dan analisis yang dilakukan pada bab sebelumnya serta rekomendasi berupa saran-saran yang perlu diperhatikan pembaca berkaitan dengan kemungkinan dilakukannya penelitian lebih lanjut.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal diartikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (*sekuritas*) jangka panjang yang bias diperjualbelikan dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta (Husnan, 2001) dalam (Kholid, 2006).

Pasar modal diartikan sebagai pasar untuk berbagai sekuritas dalam jangka panjang yang bias diperjualbelikan. Pasar modal pada era sekarang ini merupakan sarana untuk mempertemukan pihak yang memerlukan dana (peminjam) dan pihak yang mempunyai kelebihan dana (pemberi pinjaman). Pasar modal adalah tempat diterbitkan serta diperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang, khususnya obligasi dan saham (Anaroga dan Pakarti, 2006).

Peranan pasar modal ditinjau dari ekonomi makro sebagai suatu alat untuk melakukan alokasi sumber daya ekonomi secara optimal. Pasar modal selalu mempersyaratkan agar selalu ada keterbukaan, dan hasil *audit* pendapat akuntan haruslah bersifat *unqualified opinion* yakni wajar tanpa pengecualian. Penjamin *emisi* di dalam proses penentuan harga dan penawaran perdana dari *instrument* pasar modal itu. Di sini terlihat bahwa peranan akuntan *public* selalu diperlukan dari rencana emisi, proses awal, dan berikutnya pada proses jual beli di pasar *sekunder* (Anaroga dan Pakarti, 2006)

Menurut UU Republik Indonesia Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar Modal, pasar modal bertujuan menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan, dan stabilitas ekonomi nasional kearah kesejahteraan rakyat. Pasar modal mempunyai peran strategis sebagai salah satu sumber

pembiayaan bagi dunia usaha, sedangkan di sisi lain juga merupakan sarana investasi. (Himpunan peraturan Pasar Modal UU No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal 1996) yang dikutip dari Lestariningsih (2007)

2.2 Manfaat Pasar Modal

Menurut Anaroga dan Pakarti (2006), dari berbagai aspek kepentingan manfaat pasar modal meliputi:

- a. Bagi perusahaan (*emiten*)
Sebagai sarana untuk memperoleh modal (*equity* maupun obligasi)
- b. Bagi Investor
Dapat lebih mengoptimalkan perolehan dana yang dimilikinya, sebab perusahaan yang telah go public telah mempunyai *track record* baik.
- c. Bagi Pemerintah
Mengakibatkan pemerataan hasil pembangunan, membuka kesempatan kerja, dan akan mengurangi ketegangan sosial di kalangan masyarakat dengan dibukanya lapangan kerja baru.

2.3 Instrumen Pasar Modal

2.3.1 Saham

Saham merupakan tanda penyertaan modal pada suatu perseroan terbatas (Anaroga dan Pakarti, 2006). (Fabozzi, 2010) saham menunjukkan suatu kepemilikan atas bunga perusahaan. Jadi saham adalah tanda penyertaan modal atau tanda bukti pengambilan bagian dalam suatu perseroan terbatas. Adapun saham dibagi menjadi dua yaitu saham biasa dan saham preferen.

a. Saham Biasa

Apabila perusahaan hanya mengeluarkan satu jenis saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa. Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan yang mewakili kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan (Jogiyanto, 2003). Saham ini memiliki dua hak yaitu hak kontrol dan hak *preemptive*. Hak kontrol merupakan hak pemegang saham biasa untuk memilih pimpinan perusahaan dan hak menerima pembagian keuntungan perusahaan. Sedangkan hak *preemptive* merupakan hak untuk mendapatkan persentasi kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham untuk tujuan melindungi hak kontrol dari pemegang saham lama dan melindungi harga saham lama dari kemerosotan nilai. Saham biasa sering dikenal oleh masyarakat dan banyak digunakan untuk penghimpunan dana dari masyarakat yang dilakukan oleh perusahaan.

b. Saham Preferen

Saham preferen merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa (Jogiyanto, 2003). Saham preferen dapat dikatakan serupa dengan saham biasa. Hal ini disebabkan karena dua hal pokok yaitu: mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut serta memperoleh dividen. Sedangkan persamaan saham preferen dengan obligasi terletak pada tiga hal yaitu: ada klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, dividennya tetap selama

masa berlaku dari saham, dan memiliki hak tebus serta dapat dipertukarkan dengan saham biasa.

2.3.2 Analisis dan Penilaian Saham

Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (*Intrinsic Value*) suatu saham, dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saham tersebut pada saat ini (*Current Market Price*). Nilai intrinsik (NI) suatu saham menunjukkan *Present Value* arus kas yang diharapkan dari saham tersebut. Pedoman yang dipergunakan adalah sebagai berikut:

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

Model penilaian merupakan suatu mekanisme untuk mengubah serangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diramalkan (atau yang diamati) menjadi dasar perkiraan harga saham (Husnan, 2001) dalam (Kholid, 2006). Variabel-variabel ekonomi tersebut misalnya: laba dan dividen yang dibagikan. Seorang investor sebelum mengambil keputusan untuk membeli saham, biasanya akan menganalisis terlebih dahulu untuk menentukan saham mana yang memberikan keuntungan paling optimal.

Penentuan harga saham dapat dilakukan melalui analisis teknikal dan analisis fundamental. Pada analisis teknikal harga saham ditentukan berdasarkan catatan harga saham di waktu yang lalu, sedangkan dalam analisis fundamental harga saham

ditentukan atas dasar faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya, seperti laba dan dividen.

2.3.3 Model Valuasi Saham

Model penilaian merupakan suatu mekanisme untuk merubah serangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diramalkan menjadi perkiraan tentang harga saham. Variabel-variabel ekonomi tersebut misalnya laba perusahaan, dividen yang dibagikan, variabilitas laba, dan sebagainya.

Terdapat dua model penilaian saham yang sering digunakan untuk analisis sekuritas, yaitu pendekatan *present value* dan pendekatan *price earning ratio*. Pendekatan *present value* mencoba menaksir *present value*, dengan menggunakan tingkat bunga tertentu, manfaat yang diharapkan akan diterima oleh pemilik saham. Sedangkan pendekatan PER menaksir nilai saham dengan mengalikan laba per lembar saham dengan kelipatan tertentu.

2.3.4 Keuntungan Membeli Saham

Menurut Darmadji dan Fachruddin (2001) dalam Chaerani (2009), ada beberapa keuntungan yang diperoleh pemodal dengan membeli atau memiliki saham:

1. Dividen

Dividen yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS.

2. *Capital Gain*

Capital gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

Misalnya seorang pemodal membeli saham Telkom (TLKM) dengan harga per saham Rp 3.000 kemudian menjualnya dengan harga per saham Rp 3.500 yang berarti pemodal tersebut mendapatkan *capital gain* sebesar Rp. 500 untuk setiap saham yang dijualnya. Umumnya pemodal dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui *capital gain*. Misalnya seorang pemodal membeli saham pada pagi hari dan kemudian menjualnya lagi pada siang hari jika saham mengalami kenaikan.

3. Saham Bonus

Saham bonus (jika ada), yaitu saham yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham yang diambil dari agio saham. Agio saham adalah selisih antara harga jual terhadap harga nominal saham tersebut pada saat perusahaan melakukan penawaran umum di pasar perdana. Misalnya setiap saham dengan nominal Rp 500 dijual dengan harga Rp 800 maka setiap saham akan memberikan agio kepada perusahaan sebesar Rp 300 setiap sahamnya.

2.3.5 Return Saham

Menurut Jones (2010) '*Return is yield and capital gain (loss)*'. (1) *Yield*, yaitu *cash flow* yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang saham (dalam bentuk dividen), (2) *Capital gain (loss)*, yaitu selisih antara harga saham pada saat pembelian dan harga saham pada saat penjualan. Hal tersebut diperkuat oleh (Corrado dan Jordan, 2000) dalam (Marviana, 2009) yang menyatakan bahwa '*Return from investment security is cash flow and capital gain/loss*'. Berdasarkan pendapat yang telah dikemukakan, dapat diambil kesimpulan *return* saham adalah keuntungan yang diperoleh

dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari *dividen* dan *capital gain/loss*.

Berdasarkan definisi di atas maka *return* atas suatu saham terdiri dari *capital gain (losses)* dan *dividend yield* merupakan pembagian laba bersih badan usaha kepada pemegang saham yang diputuskan melalui rapat umum pemegang saham yang diputuskan melalui rapat umum pemegang saham. Perusahaan tidak diharuskan oleh hukum untuk selalu membayar dividen kepada pemegang saham biasa. Besarnya dividen yang dibagikan tergantung dari besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan dan kebijakan pembagian dividen. Dalam menetapkan kebijakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, perusahaan menetapkan kebijakan berupa *dividend payout ratio*, yang merupakan penetapan persentase laba bersih yang dibagikan. Dividen yang diberikan oleh badan usaha dapat berupa dividen kas maupun dividen saham yang pembayarannya diberikan secara periodik sebesar D_t rupiah per lembar, dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2000) dalam (Chaerani, 2009):

$$\text{Dividen Yield} = \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

Di mana :

D_t = Dividen kas yang dibayarkan

P_{t-1} = Harga Saham pada periode t-1

Sedangkan *capital gain (Loss)* merupakan selisih antara nilai pembelian saham dengan nilai penjualan saham. Pendapatan yang berasal dari *Capital gain* disebabkan oleh harga jual saham lebih besar daripada harga belinya. *Capital gain* terjadi jika harga pasar yang dinilai sekarang lebih tinggi dari harga perolehannya. Sedangkan *capital loss*

merupakan kerugian pemegang saham karena yang dimilikinya dijual pada harga yang lebih rendah dari harga belinya. *Capital gain* atau *capital loss* ini dikaitkan dengan pertumbuhan pada pendapatan per tahun (Jogiyanto, 2000) dalam (Chaerani, 2009).

$$\text{Capital gain (loss)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Di mana :

P_t = Harga Saham pada periode t

P_{t-1} = Harga Saham pada periode t-1

Berdasarkan persamaan-persamaan di atas maka *return* saham dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2000) dalam (Chaerani, 2009):

Rate of return = dividen yield + capital gain (loss) yield

atau

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

Di mana :

R_{it} = *Return* total

P_t = Harga Saham pada periode t

P_{t-1} = Harga Saham pada periode t-1

D_t = Dividen kas yang dibayarkan

Formula di atas adalah mengukur *return* saham yang sifatnya historis atau dengan model historis. Pada kenyataannya *return* saham tidak diketahui dengan pasti oleh investor hanya dapat mengestimasi *return* saham. Untuk mengestimasi *return* saham

maka investor harus memperhitungkan setiap kemungkinan terwujudnya tingkat *return* tertentu, yang disebut probabilitas kejadian.

Estimasi *return* saham dilakukan dengan menghitung *return* yang diharapkan atas saham tersebut. Perhitungan *return* yang diharapkan bisa dilakukan dengan menghitung rata-rata dari semua *return* yang mungkin terjadi, dan setiap *return* yang terjadi terlebih dahulu sudah diberikan bobot berdasarkan probabilitas kejadiannya.

Secara matematis, rumus untuk menghitung *return* yang diharapkan dari suatu saham (Tandelilin,2010):

$$E(R) = \sum_{t=1}^n RiPri$$

Di mana :

E(R) = *Return* yang diharapkan dari suatu saham

Ri = *Return* ke-i yang mungkin terjadi

Pri = Probabilitas kejadian *return* ke-i

n = Banyaknya *return* yang mungkin terjadi

Di samping cara perhitungan di atas, perhitungan juga dapat dilakukan dengan dua cara lainnya yang dikenal sebagai perhitungan rata-rata aritmatik (*arithmetic mean*) dan rata-rata geometrik (*geometric mean*). Kedua metode perhitungan itu sesuai untuk menghitung suatu rangkaian aliran *return* dalam suatu periode tertentu, misalnya *return* suatu aset selama 5 atau 10 tahun berturut-turut. Metode *arithmetic mean* adalah metode perhitungan *statistic* yang biasa dipakai untuk menghitung nilai rata-rata aliran *return* yang tidak bersifat kumulatif (Tandelilin,2010). Secara matematis, rumus *arithmetic mean*:

$$\bar{X} = \frac{\sum X}{n}$$

Di mana :

\bar{X} = Rata-rata return

$\sum X$ = Penjumlahan nilai *return* selama suatu periode

n = total jumlah nilai n

Metode *geometric mean* adalah metode yang digunakan untuk menghitung tingkat perubahan aliran *return* pada periode yang bersifat serial kumulatif (misalnya 5 atau 10 tahun berturut-turut). Secara matematis, rumus *geometric mean* (Tandelilin,2010):

$$G = [(1 + R1) (1 + R2) \dots (1 + Rn)^{1/n}]$$

Selain konsep *return* yang telah dikemukakan di atas, *return* tidak normal juga suatu konsep yang sering dipertimbangkan seorang investor. Beberapa penelitian mengenai studi peristiwa juga menggunakan akumulasi *return* tidak normal.

2.4 Efficient Market Hypothesis

Hipotesis ini menyimpulkan bahwa karena pasar itu efisien, maka semua informasi/fundamentals akan diserap dengan cepat dan tidak ada cara untuk memanfaatkan informasi tersebut (Tandelilin, 2010).

Ini ada benarnya, karena sering terjadi bahwa faktor *known fundamentals* secara logis seharusnya mengarahkan gerakan harga pada satu arah, namun kenyataannya pada saat *fundamental news* tersebut dirilis, harga malah bergerak sebaliknya. Ini

menunjukkan bahwa *known fundamentals* sudah diserap dan diprediksi oleh pasar jauh sebelum aktualnya terjadi.

1. **Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*).** Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi historis tersebut (seperti harga dan volume perdagangan, serta peristiwa di masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Implikasinya adalah bahwa investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa datang dengan menggunakan data historis, seperti yang dilakukan dalam analisis teknikal.
2. **Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*).** Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, *dividen*, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, dan peristiwa-peristiwa terpublikasi lainnya yang berdampak pada aliran kas perusahaan di masa datang). Pada pasar efisien bentuk setengah kuat, *return* tak normal hanya terjadi di seputar pengumuman (publikasi) suatu peristiwa sebagai representasi dari respons pasar terhadap pengumuman tersebut. Suatu pasar dinyatakan efisien dalam bentuk setengah kuat bila informasi terserap atau direspons dengan cepat oleh pasar (dalam satu hingga dua spot waktu atau hari di seputar pengumuman). *Return* tak normal yang terjadi berkepanjangan (lebih dari tiga spot waktu) mencerminkan sebagian respons pasar terlambat dalam menyerap atau

menginterpretasi informasi, dan dengan demikian dianggap pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

3. **Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*).** Pasar efisien dalam bentuk kuat berarti harga saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dan semua informasi yang dipublikasikan ditambah dengan informasi yang tidak dipublikasikan. Pada pasar efisien bentuk kuat tidak akan ada investor pun yang bisa memperoleh return tak normal.

2.5 Analisis Pasar Modal

Untuk melakukan analisis dan memilih saham terdapat dua pendekatan dasar, yaitu Analisis Fundamental dan Analisis Teknikal.

2.5.1 Analisis Teknikal

Analisis teknikal merupakan metodologi dari perkiraan pergerakan harga saham, baik sebagai saham individu ataupun pasar secara keseluruhan. Inti pemikiran dari teknik analisis teknikal menunjukkan bahwa nilai dari sebuah saham merupakan hasil dari adanya penawaran dan permintaan yang terjadi. Metode ini mengamati dan mempelajari perubahan-perubahan harga saham di masa lalu dengan menggunakan analisis grafis untuk menetapkan estimasi harga saham. Analisis grafis ini kemudian dipelajari untuk mengetahui kemungkinan terjadinya suatu pengulangan fluktuasi dan arah trend harga. Prediksi ini dimungkinkan karena konsep pendekatan teknikal beranggapan bahwa pola pergerakan saham yang terjadi saat ini dan di masa lalu cenderung akan terulang di masa depan. Kelemahan utama analisis ini adalah tidak dimasukkannya variabel ekonomi

yang terkait dengan perusahaan atau pasar pada umumnya, sehingga faktor-faktor penyebab kondisi penawaran dan permintaan menjadi berpengaruh.

2.5.2 Analisis Fundamental

Jika analisis teknikal mengabaikan kondisi keuangan perusahaan dalam memperkirakan *return* saham, analisis fundamental justru sangat berhubungan dengan kondisi keuangan perusahaan. Dengan analisis ini diharapkan calon investor akan mengetahui bagaimana kinerja perusahaan. Apakah sehat atau tidak, apakah cukup menguntungkan atau tidak. Analisis fundamental menyimpulkan bahwa *return* saham sangat dipengaruhi oleh kinerja dari perusahaan yang bersangkutan. Analisis fundamental berupaya mengidentifikasi kinerja perusahaan melalui analisis terhadap faktor-faktor yang mempengaruhinya untuk dapat memprediksi *return* saham di masa yang akan datang.

2.5.2.1 Faktor-faktor Fundamental

Aspek fundamental merupakan faktor-faktor yang diidentifikasi dapat mempengaruhi *return* saham. Beberapa faktor pertimbangan tersebut antara lain penjualan, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen. Kebijakan dividen tergantung pada rapat umum pemegang saham (RUPS). Informasi naik dan turunnya dividen tunai yang dibagikan perusahaan merupakan salah satu informasi yang dipandang cukup penting bagi investor karena informasi itu berkenaan dengan prospek keuntungan yang akan diperoleh investor. Pengumuman dividen dianggap memiliki kandungan informasi apabila pasar bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Perubahan harga saham tersebut akan menyebabkan perubahan *return* saham yang pada akhirnya

akan mengakibatkan perubahan pada variabilitas tingkat keuntungan saham (Marviana, 2008).

Faktor- faktor fundamental yang berfokus pada berita keuangan, dan ekonomi maka dapat dilakukan analisis rasio keuangan untuk mendapatkan informasi lebih rinci tentang kinerja yang dicapai perusahaan. Beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur kekuatan dan kelemahan yang dihadapi perusahaan dapat dikelompokkan menjadi 6 kelompok yaitu *Profitability ratio*, *asset utilization ratio*, *liquidity ratio*, *debt-utilization ratio*, *price ratio* dan *other ratio* (Hirt dan Block, 2000) dalam (Marviana, 2009). Rasio penting yang akan mempengaruhi *return* saham antara lain *Return on Asset*, *Return on Equity*, yang mewakili *Profitability ratio*, *Current ratio* yang mewakili *liquidity ratio*, *Debt to Equity ratio* yang mewakili *debt-utilization ratio* dan *Earning Per Share* yang mewakili *per-share ratio* (Graham dan Dodd.s, 1897) dalam (Marviana, 2009).

Rasio keuangan perbankan dapat dikelompokkan menjadi 5 kelompok, yaitu:

1. Rasio Likuiditas adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur likuiditas bank. Rasio ini antara lain terdiri dari *Quick Ratio*, *Investing Ratio*, *Loan to Deposit Ratio*, *Loan to Asset Ratio* dan *Cash Ratio*.
2. Rasio Profitabilitas yaitu rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan bank dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Beberapa rasio yang termasuk adalah *Return On Assets*, *Return On Equity*, *Net Interest Margin*, *Gross Profit Margin*, *Interest Margin On Earning Asset*, *Interest Margin On Loans*, *Return On Investment* dan *Earning Per Share Ratio*.
3. Rasio Risiko Usaha Bank yaitu rasio yang mengukur tingkat risiko yang dihadapi perbankan. Rasio ini sering disebut rasio *Bank Liabilities*

Management. Beberapa rasio yang termasuk risiko usaha bank adalah *Capital Risk Ratio, Deposit Risk Ratio, Interest Rate Ratio*.

4. Rasio Permodalan yaitu rasio yang mengukur besarnya kemampuan bank dalam menopang risiko kerugian yang mungkin timbul dari penanaman dana dalam aktiva produktif yang mengandung risiko. Rasio ini terdiri dari *Primary Ratio, Capital Ratio, Capital Adequacy ratio, Current Liabilities to Equity Ratio*.
5. Rasio Efisiensi Usaha (*Bank Asset Management*) yaitu rasio yang mengukur kinerja manajemen suatu bank apakah telah menggunakan semua faktor produksinya dengan tepat. Beberapa rasio yang termasuk rasio efisiensi usaha antara lain adalah: *Leverage Multiplier Ratio, Asset Utilization Ratio, Fixed Asset Turnover Ratio, Interest Expense Ratio, Cost of Money, Cost of Loanable Fund, Cost of Borrowing Fund, Cost of Efficiency Ratio* dan *Operating Ratio*.

Analisis Fundamental juga mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan (i) mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, dan (ii) menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Model ini sering disebut sebagai *shares price forecasting model*, dan sering digunakan dalam berbagai penelitian analisis sekuritas.

Dalam membuat model peramalan harga saham tersebut langkah yang penting adalah mengidentifikasi faktor-faktor fundamental (seperti penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, kebijakan dividen, dan sebagainya) yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham. Setelah itu, bagaimana membuat suatu model dengan

memasukkan faktor-faktor tersebut dalam analisis. Para praktisi cenderung menyukai penggunaan model yang tidak terlalu rumit, mudah dipahami, dan mendasarkan diri atas informasi akuntansi. Analisis fundamental juga mempunyai anggapan bahwa setiap pemodal adalah makhluk rasional, oleh sebab itu analisis fundamental mencoba mempelajari hubungan antara harga saham dengan kondisi perusahaan. Hal ini disebabkan karena nilai saham mewakili nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik suatu saat tetapi juga merupakan harapan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Analisis fundamental mencoba untuk memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan : (1) mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa akan datang, dan (2) menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Analisis fundamental memiliki dua model penilaian saham yang sering digunakan para analisis sekuritas (Jogiyanto, 2003) yaitu:

- a. Pendekatan *present value*, mencoba menaksir *present value*, dengan menggunakan tingkat bunga tertentu, manfaat yang akan diterima oleh pemilik saham.
- b. Pendekatan *Price Earning Ratio*, menaksir nilai saham dengan mengalikan laba perlembar saham dengan kelipatan tertentu.

2.5.2.2 Pendekatan *Present Value*

Berdasarkan pendekatan ini maka nilai saat ini dari suatu saham adalah sama dengan *present value* arus kas yang diharapkan akan diterima oleh pemilik saham tersebut (Husnan,2001) dalam (Kholid, 2006). Metode ini digunakan untuk mengetahui nilai perusahaan di masa datang, dengan cara mendiskontokan nilai-nilai arus kas (*cash*

flow) di masa depan menjadi nilai sekarang, dengan rumusnya sebagai berikut (Jogiyanto, 2003):

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

r adalah tingkat bunga atau tingkat keuntungan yang dipandang layak bagi investasi tersebut, sedangkan bagi perusahaan ini merupakan *cost of equity*, karena merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemilik modal sendiri. Analis atau pemodal perlu memasukkan faktor risiko untuk menaksir tingkat keuntungan yang dipandang layak. Semakin besar risiko yang ditanggung pemodal semakin tinggi tingkat keuntungan yang dipandang layak.

2.5.2.3 Pendekatan *Price Earning Ratio*

Pendekatan ini didasarkan diri atas rasio antara harga saham per lembar dengan EPS. Dipandang dari sisi teori ekonomi, secara konseptual basis model PER memanglah tidak sekuat model berdasarkan dividen. Analis sekuritas kadang-kadang menyukai penggunaan PER dalam menilai kewajaran harga saham. Saham yang mempunyai PER yang tinggi diduga terlalu tinggi harganya.

2.6 *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio merupakan salah satu pendekatan yang sering digunakan oleh analis sekuritas untuk menilai suatu saham. Pendekatan ini didasarkan atas ratio antara harga saham per lembar yang berlaku di pasar modal dengan tingkat keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham.

Dikutip dari Sri Artatik (2007) *Price earning ratio* menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Darmaji, 2006) dalam (Chaerani, 2009). Sedangkan menurut Ang (1997) dalam Lestariningsih (2007), "*Price Earning Ratio* merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham dengan *earning per share* (EPS) dari saham yang bersangkutan". *Price earning ratio* merupakan hubungan antara pasar saham dengan *earning per share* saat ini yang digunakan secara luas oleh investor sebagai panduan umum untuk mengukur nilai saham (Garrison, 1998) dalam (Chaerani, 2009). *Price earning ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa investor bersedia untuk membayar dengan harga saham premium untuk perusahaan.

Dikutip dari Kholid (2006), Brigham & Gapenski (1996) mengemukakan bahwa PER menunjukkan besarnya harga yang bersedia dibayarkan oleh investor untuk setiap rupiah laba yang dilaporkan oleh perusahaan. Sartono (1996) dalam Kholid (2006) menyatakan bahwa PER dapat diartikan sebagai indikator kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Sedangkan Jones (2010) mengemukakan bahwa PER menunjukkan optimisme dan pesimisme para investor terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang. Jogiyanto (2003) menyatakan bahwa PER menunjukkan rasio harga saham terhadap *earning* atau dengan kata lain menunjukkan berapa besar pemodal menilai harga saham terhadap kelipatan dari *earnings*.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa harapan investor terhadap *earning* perusahaan pada masa yang akan datang, direfleksikan pada harga saham yang bersedia mereka bayar atas saham perusahaan tersebut yang selanjutnya berpengaruh terhadap PER dengan mengetahui besarnya PER suatu perusahaan, analis bisa memperkirakan bagaimana posisi suatu saham relatif terhadap saham-saham lainnya, apakah saham tersebut dibeli atau tidak. Besarnya nilai PER biasanya terkait dengan

tahap pertumbuhan perusahaan, sehingga perusahaan-perusahaan yang berada dalam tahap pertumbuhan biasanya memiliki PER yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang berada dalam kondisi yang sudah mapan.

Sesuai dengan pandangan bahwa harga saham mencerminkan harapan para investor atau pasar terhadap prospek suatu perusahaan, maka faktor-faktor harga saham juga akan mempengaruhi PER. Pendekatan lain dalam menilai harga saham adalah dengan mencari faktor-faktor yang diduga mempengaruhi PER secara nyata, kemudian dibuat suatu model tersebut untuk menilai PER perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat dinilai pada kewajaran harga saham perusahaan.

Berdasarkan pendapat diatas pengertian *price earning ratio* yang dimaksud dalam penelitian ini adalah rasio yang membandingkan antara harga saham per lembar saham biasa yang beredar dengan laba per lembar saham.

2.7 Non Performing Loan

Menurut Khaizan (2011), Non Performing Loan (NPL) adalah salah satu indikator kunci untuk menilai kinerja fungsi bank, karena NPL yang tinggi adalah indikator gagalnya bank dalam mengelola bisnis antara lain timbul masalah likuiditas (ketidakmampuan membayar pihak ketiga), Rentabilitas (utang tidak bisa ditagih), Solvabilitas (Modal berkurang) . Sedangkan laba yang merosot adalah salah satu imbasnya karena praktis bank kehilangan sumber pendapatan di samping harus menyisihkan pencadangan sesuai kolektibilitas kredit. Selektifitas dan kehati-hatian yang dilakukan manajemen dalam memberikan kredit dapat mengurangi risiko kredit macet, oleh karena itu diperlukan manajemen yang baik agar memiliki kinerja NPL yang baik.

2.8 Dividend Payout Ratio

Dikutip dari Lestariningsih (2007), Ang (1997) menjelaskan bahwa *Dividend Payout Ratio* merupakan perbandingan antara *dividend per share* (DPS) dengan *earning per share* (EPS). Sedangkan menurut Indriyo (2000) *dividend payout ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibagikan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk presentase. Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *Internal Financial* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan investor (para pemegang saham) tetapi *internal financial* perusahaan akan semakin kuat.

Menurut Wachowick dan Van Horne (2005) dalam Tandelilin (2010), teori “*Signaling Hypothesis*” menjelaskan terdapat bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham, sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa investor lebih menyukai dividen dari pada *capital gain*. Dengan pembayaran dividen dapat menghilangkan keseimbangan mereka mengenai keuntungan perusahaan.

2.9 Suku Bunga SBI

Menurut Adiatmo (2009), Sertifikat Bank Indonesia adalah surat berharga atas unjuk dalam rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan hutang berjangka dengan sistem diskonto dengan satuan miliar rupiah. Sertifikat Bank Indonesia (SBI) tidak dibatasi oleh permintaan atau kelebihan likuiditas sementara perbankan. Selain itu Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dianggap terbatas, pasarnya luas dan tingkat diskontonya tidak dapat dipengaruhi oleh satu bank manapun yang ikut lelang. Bahkan penempatan dana dalam Sertifikat Bank Indonesia (SBI) tersebut dapat memberikan

pendapatan kepada bank yang setiap saat dapat dijadikan uang tunai tanpa mengakibatkan kerugian pada bank sehingga dalam hal ini bank mendapatkan dua manfaat sekaligus yaitu untuk menjaga likuiditas dan meningkatkan profabilitas bank.

2.10 Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Price Earning Ratio*

Price Earning Ratio merupakan perbandingan antara harga saham dengan laba per saham, (Kholid, 2006).

Adapun rumusnya adalah sebagai berikut :

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

$$\text{PER} = \frac{\frac{D_1}{(r-g)}}{E_1}$$

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

$$\text{PER} = \frac{\frac{E_1(1-b)}{(r-g)}}{E_1}$$

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

Keterangan :

PER : *Price Earning Ratio*

Po : Harga Saham pada tahun ke 0

E1 : Perkiraan Laba pada tahun yang akan datang

(1-b) : *Dividend Payout Ratio*

r : *Required Rate of Return*

g : Pertumbuhan Dividen

Dari persamaan tersebut dapat diketahui bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi PER adalah :

1. Rasio laba yang dibayarkan sebagai *Dividend Payout Ratio* yaitu (1-b)
2. Tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal (r)
3. Pertumbuhan dividen (g)

Sesuai dengan persamaan tersebut, maka pengaruh masing-masing faktor terhadap *Price Earning Ratio* dapat diuraikan sebagai berikut :

- a. Faktor pertama adalah *Dividend Payout Ratio* yaitu bagian dari laba perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen. Faktor ini mempunyai pengaruh yang positif terhadap PER karena besarnya *Dividend Payout Ratio* menentukan besarnya dividen yang diterima oleh pemilik saham di mana besarnya dividen ini secara positif dapat mempengaruhi harga suatu saham terutama pada pasar modal yang didominasi oleh investor yang berorientasi pada pendapatan dividen. Dengan demikian apabila faktor-faktor lain yang mempengaruhi PER konstan, semakin tinggi *Dividend Payout Ratio*, maka semakin tinggi PER.
- b. Faktor kedua adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan pemodal (*Required Rate of Return*/ r) yaitu tingkat keuntungan yang dianggap layak bagi investasi pada suatu saham. Faktor ini mempunyai pengaruh yang negatif dengan PER, karena apabila keuntungan yang diperoleh atas suatu saham lebih kecil dari tingkat keuntungan yang disyaratkan (r) hal ini akan menurunkan harga dari suatu saham karena investasi pada saham tersebut dianggap kurang menarik. Dengan demikian semakin tinggi

tingkat keuntungan yang disyaratkan semakin rendah PER dengan asumsi faktor yang lain konstan. (Reilly, 1994) dalam (Kholid, 2006) menyebutkan bahwa *Required Rate of Return* merupakan fungsi dari *The Economy's Risk Free Rate of Return (Rf)*, *The Expected Rate of Inflation (I)*, dan *Market Risk For Common Stock Easured As The Variance of Return*.

- c. Faktor ketiga adalah pertumbuhan dividen (g). Pengaruh faktor ini adalah positif terhadap PER karena dividen yang meningkat dapat dijadikan sebagai cerminan prospek perusahaan yang baik sehingga investasi pada suatu saham akan semakin menarik. Dengan demikian apabila faktor yang lain konstan maka semakin tinggi pertumbuhan dividen, semakin tinggi PER.

Upaya tentang *Price Earning Ratio* tersebut dapat digunakan sebagai pedoman untuk melakukan penilaian terhadap PER suatu saham. Apabila ada suatu saham yang mempunyai PER = 10, maka dapat diperkirakan beberapa pertumbuhan laba perusahaan tersebut, berapa r yang layak untuk saham tersebut, dan beberapa kebijakan dividen perusahaan tersebut. Misalkan perusahaan menetapkan DPR sebesar 30%. Ini berarti bahwa $b = 0,70$. Sekarang kalau ditaksir r yang layak adalah 24%, maka ini berarti:

$$PER = (1-b) / (r-g)$$

$$10 = 0,30 / (0,24-g)$$

$$0,30 = 2,40 - 10 g$$

$$10 g = 2,10$$

$$g = 0,21$$

Dengan kata lain, PER saham tersebut dinilai layak kalau diperkirakan bahwa pertumbuhan laba perusahaan 21% pertahun.

2.11 Analisis Faktor-Faktor yang Diduga Mempengaruhi PER

Di dalam penelitian ini *Price Earning Ratio* merupakan variabel dependen, sedangkan faktor yang diduga mempunyai pengaruh terhadap PER merupakan variabel independen. Uraian tentang pengaruh kedua variabel tersebut adalah sebagai berikut :

a. Pengaruh *Non Performing Loan* terhadap PER

Meningkatnya *Non Performing Loan* (NPL) akan mengurangi jumlah modal bank, selain itu meningkatnya NPL akan mempengaruhi bank dalam menyalurkan kredit pada periode berikutnya. Kondisi seperti ini akan mengurangi perkembangan dividen dan laba ditahan atau modal. Jadi diduga terdapat pengaruh yang negatif antara NPL dengan PER

Secara ringkas :

$$NPL \uparrow \rightarrow \text{financial risk} \uparrow \rightarrow \text{Price of stock} \downarrow \rightarrow \text{PER} \downarrow$$

Non Performing Loan yang meningkat berdampak pada menurunnya likuiditas suatu bank, yang mengakibatkan peningkatan risiko finansial, menyebabkan penurunan harga saham dan *Price Earning Ratio* saham, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H_{a1} : Terdapat pengaruh negatif faktor *Non Performing Loan* terhadap PER saham-saham perusahaan yang terdaftar di BEI.

b. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap PER

Arus kas yang diterima oleh investor atau pemegang saham sehubungan dengan kegiatannya di pasar modal adalah dividen dan hasil penjualan kembali suatu saham. Dividen yang diterima investor atau pemegang saham besarnya tergantung pada *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu bagian dari laba perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen. Saham dengan dividen yang tinggi merupakan salah satu faktor yang menarik bagi investor. Namun disisi lain menurut Bambang Riyanto (1995) dalam Lestarinigsih (2007) menerangkan bahwa semakin tinggi *dividend pay out ratio* yang ditetapkan oleh suatu perusahaan, makin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan yang ini berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan dan mengurangi demand akan saham perusahaan yang mengakibatkan penurunan harga saham. Hal ini berdampak pada penurunan angka PER Jadi diduga *Dividend Payout Ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap PER.

Secara ringkas:

$DPR \uparrow \rightarrow Price\ of\ stock \uparrow \rightarrow PER \downarrow$

Dividend Payout Ratio yang meningkat berdampak pada penurunan harga saham, yang mengakibatkan penurunan angka *Price Earning Ratio*, maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah :

Ha₂ : Terdapat pengaruh negatif faktor *Dividend Payout Ratio* terhadap PER saham-saham perusahaan yang terdaftar di BEI.

c. Pengaruh Tingkat Bunga Sertifikat Bank Indonesia terhadap PER.

Tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal (*Required Rate of Return*) menunjukkan besarnya keuntungan yang dianggap layak bagi pemodal. Besarnya tingkat keuntungan yang disyaratkan pemodal di Indonesia antara lain didasarkan pada tingkat bunga SBI (*Risk Free Rate*) yang merupakan investasi bebas risiko. EA Koetin (1994) dalam Artatik (2007) menyatakan bahwa tingkat bunga mempunyai pengaruh yang besar terhadap pasar modal, yaitu pada tingkat bunga yang tinggi mendorong pemilik modal untuk menyimpan uangnya dalam tabungan dan deposito. Sehingga permintaan akan saham akan menurun, hal tersebut akan berpengaruh terhadap harga saham dan akan mempengaruhi PER. Secara ringkas:

SBI↑ → Dana Pihak Ketiga↑ → Permodalan↑ → Kinerja Bank↑ → PER↑

SBI *rate* yang meningkat berdampak pada peningkatan angka *Price Earning Ratio*, maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah :

Ha₃: Terdapat pengaruh positif faktor tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia terhadap PER saham-saham perusahaan yang terdaftar di BEI.

d. Pengaruh variabel-variabel *Non Performing Loan*, *Dividend Payout Ratio*, dan Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia secara serentak terhadap *Price Earning Ratio*. NPL merupakan faktor internal yang harus

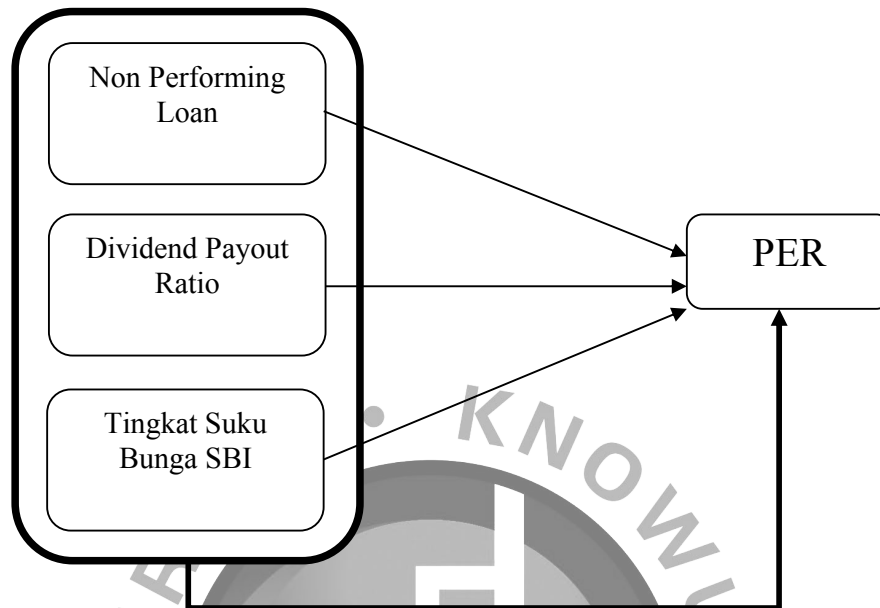
dijaga kestabilannya oleh suatu Bank, DPR merupakan faktor internal yang juga dapat diatur tinggi rendahnya oleh keputusan-keputusan manajemen, sedangkan SBI merupakan faktor eksternal yang tidak dapat diatur oleh manajemen suatu perusahaan dalam hal ini bank, oleh karenanya penulis ingin mencari tahu apakah dengan perwakilan 3 variabel ini dapat menjelaskan pengaruh internal dan eksternal perusahaan terhadap PER suatu Bank, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

Ha₄ : Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Non Performing Loan*, *Dividend Payout Ratio*, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia secara serentak terhadap *Price Earning Ratio*.

2.12 Kerangka Hubungan Antara Variabel Independen dan Dependen

Hubungan antara Variabel Dependen dengan Variabel Independen berdasarkan hasil-hasil penelitian diatas adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1
Rerangka Pemikiran



Pengaruh antara variabel bebas dengan variabel terikat bersifat saling terkait, artinya bahwa perubahan PER diprediksi akan dapat di jelaskan oleh *Dividend Payout Ratio*, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dan *Non Performing Loan*.

2.13 Hipotesis Pemikiran

Di dalam penelitian ini *Price Earning Ratio* merupakan variabel dependen, sedangkan faktor yang diduga mempunyai pengaruh terhadap PER merupakan variabel independen. Uraian tentang pengaruh kedua variabel tersebut adalah sebagai berikut :

- Ha₁ : Terdapat pengaruh negatif faktor *Non Performing Loan* terhadap PER saham-saham perusahaan yang terdaftar di BEI.
- Ha₂ : Terdapat pengaruh positif faktor *Dividend Payout Ratio* terhadap PER saham-saham perusahaan yang terdaftar di BEI.

- Ha₃ : Terdapat pengaruh positif faktor tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia terhadap PER saham-saham perusahaan yang terdaftar di BEI.
- Ha₄ : Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Non Performing Loan*, *Dividend Payout Ratio* dan Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia secara serentak terhadap *Price Earning Ratio*.

2.14 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Upaya untuk merumuskan bagaimana mencantumkan harga saham yang seharusnya, telah dilakukan oleh setiap analis keuangan dengan tujuan agar dapat memperoleh tingkat keuntungan (*return*) yang menarik. Meskipun demikian, dari hipotesis pasar modal yang efisien dapat diketahui bahwa sangat sulit bagi investor untuk terus-menerus dapat mengalahkan pasar dan memperoleh tingkat keuntungan di atas normal (lebih tinggi dari yang seharusnya sesuai dengan resiko yang ditanggung).

1. Abdul Kholid (2006) dalam penelitiannya menguji pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan ROE, DPR, Tingkat Suku Bunga SBI, Pertumbuhan ROI serta pertumbuhan DER dan mendapatkan hasil bahwa hampir seluruh variabel berpengaruh signifikan, hanya variabel pertumbuhan DER yang tidak menunjukkan pengaruh signifikan.
2. Nany Nuraini (2000) Melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* hasilnya adalah bahwa secara individual koefisien variabel pertumbuhan penjualan, *Dividend Payout Ratio*, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap PER, sedangkan pertumbuhan *Return on Equity* serta tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap PER.

3. Suci Chaerani (2009) dalam penelitiannya menguji pengaruh LDR dan NPL terhadap PER pada saham industri perbankan tahun 2004 sampai dengan tahun 2007. Uji statistik menunjukkan bahwa LDR berpengaruh positif signifikan terhadap PER, sedangkan untuk variabel NPL uji statistik menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PER.

4. Daru Lestariningsih (2007) melakukan penelitian dengan hasil bahwa secara simultan variabel bebas (*dividend pay out ratio, current ratio, varian of earning growth*) berpengaruh signifikan terhadap *price earning ratio* (PER). Sedangkan secara parsial variabel yang berpengaruh signifikan adalah *varian of earning growth* (VEG), untuk variabel DPR dan *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *price earning ratio* (PER).

Jones (2010) menyatakan PER sebagai salah satu aspek keuangan yang penting bagi manajer dan analisis keuangan. Menurutnya, model PER konsisten dengan nilai sekarang karena mempertimbangkan nilai intrinsik suatu saham atau bursa saham agregat dan menggambarkan seberapa besar para investor bersedia dibayar untuk setiap keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Penelitian ini akan menguji lebih lanjut lagi pengaruh variabel-variabel independen terhadap PER yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Penelitian ini mencoba untuk meneliti kembali pengaruh variabel bebas *Dividend Payout Ratio*, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, dan *Non Performing Loan*. Dengan menggunakan periode tahun yang berbeda yaitu antara tahun 2006-2010.

Perbedaan dengan penelitian sebelumnya :

- a. Data dan sampel penelitian tidak sama dengan penelitian sebelumnya karena tergantung dari jumlah perusahaan yang membagikan dividen dan mempunyai laba yang positif pada periode pengamatan.
- b. Dengan menambahkan variabel pertumbuhan *Non Performing Loan*.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

Objek penelitian yang dipilih adalah seluruh bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periodisasi populasi penelitian mencakup data perusahaan yang terdaftar tahun 2006-2010.

Pendekatan kuantitatif digunakan dalam penelitian ini, dimana data-data yang lebih bersifat kualitatif diterjemahkan ke dalam bentuk angka-angka kuantitatif agar dapat dianalisis menggunakan statistik. Hasil analisis statistik tersebut selanjutnya akan dipresentasikan kembali ke dalam bahasa kualitatif dengan tujuan agar lebih mudah dipahami oleh pihak-pihak yang membutuhkannya.

Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *event study*. *Event study* adalah *Event study* adalah suatu pengamatan terhadap pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah terdapat tingkat pengembalian abnormal (*abnormal return*) yang diperoleh investor akibat dari suatu peristiwa (*event*) tertentu. (Peterson, 1989) dalam (Artatik, 2007).

Metode penelitian yang digunakan adalah metode penelitian pengujian hipotesis atau penelitian penjelasan. Metode ini dipilih karena untuk memberikan jawaban atas masalah yang dihadapi dengan menjelaskan hubungan antar variabel melalui pengujian hipotesis.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji secara empiris variabilitas keberadaan variabel *independent* (*Non Performing Loan*, *Dividend Payout Ratio*, dan Tingkat Suku Bunga SBI) terhadap variabel *dependent*, *Price Earning Ratio*, yaitu dengan melakukan pengujian statistik.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Dikutip dari Artatik (2007), Data adalah sesuatu yang digunakan atau dibutuhkan dalam penelitian dengan menggunakan parameter tertentu yang telah ditentukan (Priyatno, 2008). Data yang akan dihimpun dalam penelitian ini terbagi ke dalam dua jenis:

- Data primer

Data primer adalah data yang diperoleh secara langsung dari sumber aslinya. Data primer secara khusus dikumpulkan untuk menjawab pertanyaan penelitian (Sugiyono, 2002). Data primer biasanya diperoleh dari survei lapangan yang menggunakan semua metode pengumpulan data ordinal (Sugiyono, 2002).

- Data sekunder

Data sekunder adalah data yang dikumpulkan secara tidak langsung dari sumbernya (Sugiyono, 2002). Data sekunder biasanya telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data (Sugiyono, 2002). Data penelitian ini data sekunder yang diperoleh dari jurnal, skripsi dan buku-buku referensi.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa laporan keuangan Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data mengenai *Dividend Payout Ratio*, Suku Bunga SBI, dan *Non Performing Loan* diperoleh dari prospektus lengkap yang diterbitkan oleh perusahaan di *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Periode pengamatan dimulai dari tahun 2006-2010.

Data laporan keuangan diperoleh dari *soft-file* “*Indonesian Capital Market Directory* (ICMD)” tahun 2006-2010, sedangkan untuk memperoleh data tentang tingkat

suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dari tahun 2006-2010 diperoleh melalui website Bank Indonesia.

3.3 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah suatu kelompok atau kumpulan subjek atau objek yang akan dikenai generalisasi hasil penelitian (Priyatno, 2008). Sedangkan menurut Sugiyono (2002), populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.

Populasi dalam penelitian adalah bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2006 sampai dengan 2010.

Sampel adalah bagian populasi yang akan diteliti (Priyatno, 2008). Sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria yang ditentukan sebagai berikut:

- a. Bank tersebut melakukan pembagian dividen berturut-turut minimum 3 kali selama periode pengamatan (2006-2010)
- b. Mempunyai EPS yang positif selama periode pengamatan, dimaksudkan untuk menghindari adanya PER yang negatif.

3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel terikat (dependen) dan variabel bebas (independen). *Price Earning Ratio (PER)* merupakan variabel terikat (dependen), sedangkan yang menjadi variabel bebas (independen) terdiri atas *Non Performing Loan*, *Dividend Payout Ratio* dan suku bunga SBI. Definisi operasional atas variabel-variabel pada penelitian ini perlu dilakukan untuk memudahkan

pembahasan lebih lanjut serta untuk menguji hipotesis. Definisi operasional variabel-variabel terikat dan bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

3.4.1 Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Price Earning Ratio* (PER) yang merupakan hasil pembagian dari *market price* dengan *Earning per Share* (EPS). PER mencerminkan harapan investor terhadap *earning* yang mungkin akan dihasilkan oleh perusahaan di masa depan. Pesimisme dan optimisme harapan investor tentang *earning* tersebut di refleksikan pada harga yang bersedia dibayar untuk suatu saham. Rumus yang digunakan dalam menghitung *Price Earning Ratio* adalah:

$$PER = \frac{\text{Market Price}}{EPS}$$

3.4.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *non performing loan*, *dividend payout ratio* dan suku bunga SBI.

3.4.2.1 Non Performing Loan

Non Performing Loan (NPL) atau kredit bermasalah merupakan salah satu indikator kunci untuk menilai kinerja fungsi bank. Salah satu fungsi bank adalah sebagai lembaga intermediary atau penghubung antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana. NPL mempunyai pengaruh yang besar terhadap

kinerja suatu bank, hal tersebut akan berpengaruh terhadap harga saham dan akan mempengaruhi PER.

3.4.2.2 *Dividend Payout Ratio*

Merupakan bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai dividen. Bagian terbawah laporan laba rugi perusahaan adalah pos laba bersih. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan laba bersih yang dibagikan sebagai dividen sehingga persamaannya adalah (1-b), di mana b merupakan bagian laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali. DPR dihitung berdasarkan perbandingan antara *Dividend Per Share* (DPS) dengan *Earning Per Share* (EPS).

Persamaannya :

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Dimana :

$$DPS = \frac{D-SD}{S}$$

D : Total Dividend

SD : One time Dividend

S : Outstanding Stock

$$EPS = \frac{NI-DP}{AOS}$$

NI : Net Income

DP : Dividend on Preferred Stock

AOS : Average Outstanding Shares

(sumber: www.investopedia.com)

Dividend Per Share menunjukkan arus kas utama dari perusahaan kepada pemegang saham. Pada umumnya DPS lebih kecil daripada EPS karena dividen dibayarkan dari laba perusahaan. Namun pada tahun tertentu DPS dapat melampaui EPS, sehingga besarnya DPS lebih dari 100% tergantung dari kebijakan dividen. Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga memaksimalkan harga saham.

3.4.2.3 Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia

Merupakan salah satu surat berharga yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. Dasar pemilihan faktor ini adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan (*Required Rate of Return*) oleh pemodal yang secara teoritis mempunyai pengaruh terhadap PER didasarkan atas *The Economy's Risk Free Rate* (RFR), sedangkan Sertifikat Bank Indonesia merupakan instrumen yang lebih tepat untuk mewakili investasi yang bebas risiko. Tingkat bunga mempunyai pengaruh yang besar terhadap pasar modal, yaitu pada tingkat bunga yang tinggi mendorong pemilik modal untuk menyimpan uangnya dalam tabungan dan deposito. Sehingga permodalan bank menguat, hal tersebut akan berpengaruh terhadap kinerja bank, harga saham dan akan mempengaruhi PER.

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Di dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi dimana mencari informasi atau data yang bisa berasal dari catatan, transkrip, buku, laporan keuangan, surat kabar, majalah, internet dan sebagainya. Sedangkan data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder dimana data-data historis yang diperoleh

bersumber dari catatan dan data yang dipublikasikan oleh BEI, surat kabar Bisnis Indonesia, dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

3.6 Teknik Pengolahan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data panel (*pooled data*). Data panel (*pooled data*) adalah jenis data yang merupakan gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dengan data seksi silang (*cross section*). Oleh sebab itu, data panel memiliki gabungan karakteristik kedua jenis data tersebut, yaitu terdiri atas beberapa objek dan meliputi beberapa periode waktu (Winarno, 2009).

Analisis data adalah proses penyerdehanaan data ke dalam bentuk yang mudah dibaca dan diinterpretasikan. Prosedur pengolahan data dalam penelitian ini dimulai dengan memilahkan data ke dalam variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Dari hasil operasionalisasi variabel yang akan diuji, nilai variabel tersebut diolah dengan *software* Eviews 6 yang merupakan program computer berbasis *Windows* yang banyak dipakai untuk analisa statistika dan ekonometri.

Dalam penelitian ini pengolahan data dilakukan dengan mendeteksi data dengan adanya *outlier*. *Outlier* adalah kasus atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebagian variabel tunggal atau variabel kombinasi.

3.7 Teknik Pengujian Hipotesis

3.7.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar, maka uji statistik menjadi tidak valid atau bias terutama untuk sampel

kecil. Uji normalitas dapat dilakukan melalui dua pendekatan yaitu melalui pendekatan grafik (histogram dan P-P Plot) atau uji kolmogorov-smirnov, dalam penelitian ini digunakan uji histogram.

3.7.2 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda adalah hubungan secara linier antara dua atau lebih variabel independen dengan variabel dependen. Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negative dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Dalam penelitian ini apakah variabel independen, yaitu *non performing loan* (NPL), *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan suku bunga SBI berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu *Price Earning Ratio* (PER).

Untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel yang diteliti terhadap *Price Earning Ratio* (PER) maka penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda. Perumusan model regresi adalah :

$$PER_{in} = \alpha + b_1 NPL_n + b_2 DPR_n + b_3 SBI_n$$

Di mana:

PER_{in} = *Price Earning Ratio* saham *i* pada tahun ke *n*

α = *Intercept*

NPL_n = *Non Performing Loan* pada tahun ke-*n*

DPR_n = *Dividend Payout Ratio* pada tahun ke-*n*

SBI_n = Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia pada tahun ke-*n*

ε = *Standart error*

b_1, b_2, b_3 = koefisien variabel bebas

3.7.3 Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui koefisien regresi secara parsial dari variabel independen terhadap variabel dependen. Langkah-langkah pengujian adalah sebagai berikut :

- a. Membuat formulasi uji hipotesis
 - $H_{01} : b_1 = 0$: tidak ada pengaruh faktor *Dividend Payout Ratio* terhadap Price Earning Ratio.
 - $H_{a1} : b_1 \neq 0$: ada pengaruh faktor *Dividend Payout Ratio* terhadap Price Earning Ratio.
 - $H_{02} : b_2 = 0$: tidak ada pengaruh faktor tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia terhadap Price Earning Ratio.
 - $H_{a2} : b_2 \neq 0$: ada pengaruh faktor tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia terhadap Price Earning Ratio.
 - $H_{03} : b_3 = 0$: tidak ada pengaruh faktor *Non Performing Loan* terhadap Price Earning Ratio.
 - $H_{a3} : b_3 \neq 0$: ada pengaruh faktor *Non Performing Loan* terhadap Price Earning Ratio.
- b. Menentukan besarnya α untuk mengetahui tingkat signifikansi hasil pengolahan data. Nilai α ditetapkan sebesar 5 %.
- c. Menghitung nilai t
- d. Membuat kriteria pengujian hipotesis
 - H_0 ditolak bila : $P.value < \alpha$ ($\alpha = 0,05$)
 - H_0 gagal ditolak bila : $P.value > \alpha$ ($\alpha = 0,05$)

3.7.4 Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh secara serentak dari variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Langkah-langkah pengujiannya sebagai berikut :

- a. Membuat formulasi uji hipotesis
 - $H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = 0$ artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara *Dividend Payout Ratio*, tingkat suku bunga Sertifikat Bunga Indonesia secara serentak terhadap Price Earning Ratio (PER).
 - H_a : artinya ada pengaruh yang signifikan antara *Dividend Payout Ratio*, tingkat suku bunga Sertifikat Bunga Indonesia, dan *Non Performing Loan* secara serentak terhadap Price Earning Ratio (PER).
- b. Menentukan besarnya α untuk mengetahui tingkat signifikansi hasil pengolahan data. Nilai α ditetapkan sebesar 5 % atau tingkat signifikansi 95%
- c. Menghitung nilai f
- d. Membuat kriteria pengujian hipotesis
H₀ ditolak bila :
 - $P.value < \alpha$ ($\alpha = 0.05$)
 - H₀ gagal ditolak bila :
 - $P.value > \alpha$ ($\alpha = 0.05$)

3.7.5 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) mengukur kebaikan sesuai (*goodness of fit*) dari persamaan regresi yaitu seberapa besar proporsi variasi variabel dependen dijelaskan

oleh semua variabel independen. Nilai koefisien regresi terletak diantara 0 dan 1. Nilai $R^2 = 0$ berarti tidak ada sedikitpun presentasi sumbangan pengaruh yang diberikan variabel independen terhadap variabel dependen.

Dapat disimpulkan bahwa bagus tidaknya suatu model bukanlah ditentukan oleh R^2 yang tinggi, namun harus lebih memperhatikan relevansi logis atau teoritis dari variabel independen dengan variabel dependen dan arti statistic. Berhubung penelitian ini menggunakan lebih dari dua variabel independen, maka digunakan alternatif lain yaitu nilai *adjusted R²*. *Adjusted R²* disesuaikan dengan jumlah variabel independen dan ukuran sampel.



BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Menurut Undang-Undang No. 10 Tahun 1998, bank adalah badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan atau bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup rakyat banyak. Bank Umum adalah bank yang melaksanakan kegiatan usaha secara konvensional atau berdasarkan prinsip syariah yang dalam kegiatannya memberikan jasa dalam lalu lintas pembayaran. Bank Umum konvensional merupakan entitas yang dipilih peneliti sebagai objek dalam penelitian ini.

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif. Objek yang diteliti adalah Bank BUMN atau Bank Swasta Nasional di Indonesia yang telah di audit oleh BI, berjumlah 52 Bank. Periode waktu yang digunakan adalah 5 tahun, yaitu dari tahun 2006 hingga tahun 2010.

Penelitian ini menggunakan data panel (*pooled data*) yang merupakan gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dengan data seksi silang (*cross section*) yang pengolahan datanya menggunakan Eviews 6.0.

Peneliti menggunakan metode *purposive judgement sampling* untuk melakukan pemilihan sampel yang sesuai dengan tujuan dari penelitian ini. Berdasarkan populasi yang berjumlah 52 bank, peneliti mendapatkan 8 bank sebagai sampel yang akan diteliti. 44 bank tidak memenuhi kriteria dan harus dikeluarkan. Alasan tidak terpilihnya 44 bank tersebut karena tidak dilakukannya pembagian dividen minimal 3 tahun dari 5 tahun

periode pengamatan. Berikut ini adalah kriteria yang ditentukan peneliti untuk mendapatkan sampel yang diharapkan :

Tabel 4.1
Kriteria Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1	Bank Umum Konvensional di Indonesia (<i>audited by</i> BI)	52
2	Bank Umum yang telah melakukan <i>Go Public</i>	32
3	Bank tersebut melakukan pembagian dividen minimal 3 tahun selama periode pengamatan (2006-2010)	8
	Jumlah sampel	8

Sumber : *Website* IDX, BI, dan data olahan ICMD

Di bawah ini adalah nama-nama Bank Umum Konvensional di Indonesia yang memenuhi kriteria untuk menjadi sampel :

Tabel 4.2
Sampel Bank Umum Konvensional di Indonesia

No.	Bank
1	PT. BANK MANDIRI (PERSERO), Tbk.
2	PT BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO), Tbk.
3	PT BANK CENTRAL ASIA Tbk.
4	PT BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO) Tbk.

5	PT BANK CIMB NIAGA, Tbk.
6	PT BANK DANAMON INDONESIA Tbk.
7	PT BANK BUKOPIN Tbk.
8	PT BANK BUMI ARTA Tbk.

Sumber : Data olahan peneliti

Perlu diketahui bahwa Bank CIMB Niaga merupakan bank hasil *merger* antara PT.Bank Niaga dengan PT.Bank Lippo. Dalam pemilihan data sebelum dilakukannya *merger*, peneliti menggunakan data laporan keuangan PT.Bank Niaga.

4.2 Hasil Pengujian Data

4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui populasi data terdistribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan uji *Jarque-Bera*.

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas

Jarque-Bera	1.619276
Probability	0.445019

Sumber : Data olahan peneliti

Dengan melihat nilai χ^2 tabel (df = 31) = 43.77 maka nilai JB hitung < χ^2 tabel yang artinya data dalam penelitian ini memiliki nilai residual yang terdistribusi normal

tidak dapat ditolak. Dapat disimpulkan setelah melalui uji normalitas, model regresi yang diteliti residualnya terdistribusi secara normal.

4.3 Penentuan Model Regresi Data Panel

Permodelan dalam menggunakan teknik data panel dapat menggunakan tiga pendekatan alternatif metode dengan pengolahannya. Pendekatan tersebut yaitu :

1. *Common Effect*
2. *Fixed Effect*
3. *Random Effect*

Untuk menentukan model estimasi terbaik akan dilakukan beberapa pengujian, yaitu : uji *Chow Test* untuk memilih antara model *common effects* atau *fixed effects*, uji Hausman untuk memilih antara model *fixed effects* atau *random effects*. Selanjutnya, untuk model estimasi data panel terpilih akan dilakukan pengujian untuk memilih estimator dengan struktur varians-kovarians *residual* yang lebih baik.

4.3.1 Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk memilih model yang akan digunakan dalam model regresi antara *common effect* atau *fixed effect*. Langkah pertama adalah melakukan estimasi regresi dengan menggunakan model *fixed effect*. Selanjutnya dilakukan uji chow untuk menentukan model regresi yang digunakan adalah *common effect* atau *fixed effect*.

Hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut :

H_0 : menggunakan model *common effect*

H_a : menggunakan model *fixed effect*

Apabila probabilitas dari *cross-section F* lebih besar dibandingkan α , maka H_0 diterima atau H_a ditolak.

Tabel 4.4
Hasil Uji Chow

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.172913	(7,20)	0.0017

Sumber : Data olahan peneliti

Dari hasil uji chow pada tabel 4.4 maka dapat disimpulkan bahwa metode yang digunakan adalah model *fixed effect*, karena nilai probabilitas *cross-section F* lebih kecil dibandingkan dengan α ($0.0017 < 0.05$) sehingga H_0 ditolak. Karena hasil uji chow H_0 ditolak, maka diperlukan langkah selanjutnya yaitu uji Hausman.

4.3.2 Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk memilih model yang akan digunakan dalam model regresi antara *fixed effect* atau *random effect*. Langkah pertama adalah melakukan estimasi regresi dengan menggunakan model *random effect*. Selanjutnya dilakukan uji hausman untuk menentukan model regresi yang digunakan adalah *fixed effect* atau *random effect*.

Hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut :

H_0 : menggunakan model *random effect*

H_a : menggunakan model *fixed effect*

Apabila probabilitas dari *cross-section random* lebih besar dibandingkan α , maka H_0 diterima atau H_a ditolak.

Tabel 4.5
Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section Random	3.431146	3	0.3298

Sumber : Data olahan peneliti

Dari hasil uji hausman pada tabel 4.5 maka dapat disimpulkan bahwa metode yang digunakan adalah model *random effect*, karena nilai probabilitas *cross-section random* lebih besar dibandingkan dengan α ($0.3298 > 0.05$) sehingga H_0 diterima. Karena hasil uji hausman menerima H_0 maka model pada data panel menggunakan *random effect*.

4.3.3 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini model yang digunakan dalam analisis regresi linear berganda adalah *Ordinary Least Square* (OLS). Hasil analisis regresi dapat ditunjukkan pada tabel 4.6 berikut :

Tabel 4.6
Analisis Regresi Berganda

Variable	Coefficient
C	9.710775
NPL	5.179431
DPR	-10.02732
SBI	0.189755

Sumber : Data olahan peneliti

Dari hasil analisis regresi yang ditunjukkan pada tabel 4.8. maka didapatkan persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{PER} = 9.710775 + 5.179431 \text{ NPL} - 10.02732 \text{ DPR} + 0.189755 \text{ SBI}$$

1. Konstanta sebesar 9.710775 artinya jika semua variabel independen yaitu *Non Performing Loan*, *Dividend Payout Ratio* dan *SBI Rate* adalah nol, maka *Price Earning Ratio* bank sebesar 9.710775.
2. Koefisien variabel *Non Performing Loan* bernilai 5.179431 artinya jika variabel NPL mengalami peningkatan sebesar 1 persen, maka secara rata-rata PER akan mengalami peningkatan sebesar 5.179431.
3. Koefisien variabel *Dividend Payout Ratio* bernilai -10.02732 artinya jika variabel DPR mengalami peningkatan sebesar 1 persen, maka secara rata-rata PER akan mengalami penurunan sebesar 10.02732.

4. Koefisien variabel *SBI Rate* bernilai 0.189755 artinya jika variabel *SBI* mengalami peningkatan sebesar 1 persen, maka secara rata-rata *PER* akan mengalami peningkatan sebesar 0.189755.

4.4 Analisis dan Pembahasan Uji hipotesis

4.4.1 Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dengan cara membandingkan *level of significant* (α) = 5% dengan probabilitas masing-masing variabel independen. Dalam penelitian ini variabel independen terdiri dari *NPL*, *DPR* dan *SBI*, sedangkan variabel dependennya yaitu *Price Earning Ratio*. Kriteria dalam uji t yaitu apabila probabilitas $\leq \alpha$ maka H_0 ditolak, dan sebaliknya apabila probabilitas $> \alpha$ maka H_0 diterima.

Pembahasan uji t akan dilakukan terhadap masing-masing hubungan variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut hasil uji t :

Tabel 4.7

Hasil Uji-t

Variable	Prob.
NPL	0.0497
DPR	0.1908
SBI	0.6994

Sumber : Data olahan peneliti

Hipotesis 1 :

H_0 : NPL tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap PER

H_a : NPL memiliki pengaruh signifikan terhadap PER

Berdasarkan tabel 4.7 hasil uji t memperlihatkan bahwa NPL berpengaruh signifikan terhadap PER. Hal ini dapat dilihat dari probabilitas untuk NPL sebesar 0.0497 lebih kecil dibandingkan dengan $\alpha = 0.05$ artinya secara parsial NPL berpengaruh signifikan terhadap PER atau dengan kata lain H_0 ditolak. Hal ini terjadi karena meskipun angka *non performing loan* cukup tinggi, maka akan mengurangi jumlah laba, dimana laba yang rendah meningkatkan angka dari *price earning ratio*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel PER dipengaruhi oleh variabel NPL.

Hipotesis 2 :

H_0 : DPR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap PER

H_a : DPR memiliki pengaruh signifikan terhadap PER

Berdasarkan tabel 4.7 hasil uji t memperlihatkan bahwa DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap PER. Hal ini dapat dilihat dari probabilitas untuk DPR sebesar 0.1908 lebih besar dibandingkan dengan $\alpha = 0.05$ artinya secara parsial DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap PER atau dengan kata lain H_0 tidak dapat ditolak. Hal ini terjadi karena investor lebih menyukai *capital gain* dibandingkan dengan *dividend*. Hal ini disebabkan keuntungan *capital gain* yang lebih tinggi dibandingkan *dividend*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel PER tidak dipengaruhi oleh variabel *dividend payout ratio*.

Hipotesis 3 :

H_0 : SBI tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap PER

H_a : SBI memiliki pengaruh signifikan terhadap PER

Berdasarkan tabel 4.7 hasil uji t memperlihatkan bahwa SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap PER. Hal ini dapat dilihat dari probabilitas untuk SBI sebesar 0.6994 lebih besar dibandingkan dengan $\alpha = 0.05$ artinya secara parsial SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap PER atau dengan kata lain H_0 tidak dapat ditolak. Hal ini terjadi jika suku bunga SBI meningkat, maka masyarakat tertarik untuk melakukan investasi di sertifikat bank indonesia. Namun perubahan angka SBI yang tidak terlalu besar membuat investor lain tidak berminat untuk menginvestasikan dana mereka ke sertifikat Bank Indonesia. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel PER tidak dipengaruhi oleh variabel suku bunga SBI.

4.4.2 Uji F

Uji F merupakan hasil pengujian pengaruh variabel independen secara simultan terhadap *Price Earning Ratio* (PER) (H_a) disajikan pada tabel 4.8 sebagai berikut

Tabel 4.8

Hasil Uji F

Prob(F-statistic)	0.003589
-------------------	----------

Sumber : Data olahan peneliti

Dari hasil olah data dengan menggunakan program Eviews 6 didapat nilai signifikan (P.value) lebih kecil daripada tingkat signifikan $\alpha = 5\%$. Hal ini menjelaskan

bahwa hipotesis alternatif (H_a) gagal ditolak, maka H_0 ditolak. H_a gagal ditolak artinya bahwa secara simultan variabel-variabel *Non Performing Loan*, *Dividend Payout Ratio*, dan Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio* (PER).

Terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel-variabel independen yaitu *Non Performing Loan*, *Dividend Payout Ratio*, dan Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia secara simultan terhadap variabel dependen *Price Earning Ratio* (PER).

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ketiga variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen *Price Earning Ratio*, secara teoritis ketiga variabel tersebut cukup relevan untuk mengukur nilai *Price Earning Ratio* saham-saham pada Bursa Efek Jakarta. Dengan adanya hal tersebut berarti investor apabila akan membeli saham, maka keseluruhan variabel-variabel ini dapat dijadikan pertimbangan secara bersama.

4.4.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.9
Hasil Koefisien Determinasi

Adjusted R-Squared	0.507069
--------------------	----------

Sumber : Data olahan peneliti

Berdasarkan tabel 4.9 dengan memperhatikan Adjusted *R-Square* sebesar 0.507069 maka dapat dinyatakan bahwa variasi PER dapat dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel independen yaitu NPL, DPR dan *SBI Rate*. Sedangkan sisanya 0.492931 dijelaskan oleh faktor lain diluar model.

4.5 Pembahasan dan Analisa Hubungan Variabel Bebas dengan Variabel Terikat

4.5.1 Pembahasan dan Analisa Hubungan NPL terhadap PER

Hasil koefisien NPL memiliki hubungan positif dengan PER. Dengan kata lain kenaikan NPL akan memicu kenaikan PER. Koefisien dari hubungan tersebut adalah positif 5.179431. Hasil uji ini bertolak belakang dengan teori yang menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara NPL dengan variabel PER.

Akan tetapi, pada level kepercayaan 95%, pengaruh NPL terhadap PER yang berkorelasi secara positif signifikan pada level kepercayaan 95%. Dengan kata lain, terdapat pengaruh positif dan signifikan secara statistik pada level kepercayaan 95% probabilitas NPL sebesar 0.0497 lebih kecil dari probabilitas 0.05 (level kepercayaan 95%).

4.5.2 Pembahasan dan Analisa Hubungan DPR terhadap PER

Hasil koefisien memperlihatkan bahwa DPR memiliki hubungan negatif dengan PER. Dengan kata lain kenaikan DPR akan memicu penurunan PER. Hal ini terlihat pada koefisien dari hubungan DPR dengan PER adalah negatif 10.02732 yang mencerminkan hasil yang tidak searah. Hasil uji ini bertolak belakang dengan teori yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara DPR dan PER. Tidak sejalannya dua variabel tersebut dikarenakan investor cenderung menyukai *capital gain* dibandingkan dengan *dividend*, sehingga *dividend* tidak berpengaruh terhadap PER.

Hal ini dapat terlihat pada level kepercayaan 95%, pengaruh DPR terhadap PER yang berkorelasi secara negatif tidak signifikan pada level kepercayaan 95%. Dengan

kata lain, terdapat pengaruh negatif, namun pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik pada level kepercayaan 95% karena probabilitas DPR sebesar 0.1908 lebih besar dari probabilitas 0.05 (level kepercayaan 95%).

Hasil ini sangat wajar karena informasi DPR diketahui investor setelah terbitnya laporan keuangan dan RUPS dilakukan. Oleh karena itu, jikapun ada pengaruhnya, kemungkinan besar akan berpengaruh di periode berikutnya karena investor akan bereaksi setelah mengetahui informasi DPR berdasarkan RUPS dan akan bereaksi setelahnya.

4.5.3 Pembahasan dan Analisa Hubungan SBI terhadap PER

Hasil koefisien memperlihatkan bahwa suku bunga SBI memiliki hubungan positif dengan PER. Dengan kata lain kenaikan suku bunga SBI akan memicu kenaikan PER. Diperoleh probabilitas dari SBI senilai 0.6994 yang lebih besar dari 0.05. Hal tersebut mengindikasikan bahwa dengan level kepercayaan sebesar 95%, SBI tidak signifikan mempengaruhi PER. Pengaruh SBI terhadap PER memiliki korelasi positif sebesar 0.189755. Dengan kata lain, peningkatan SBI tidak mempengaruhi kenaikan PER secara signifikan.

Pengaruh ini sangat wajar terjadi di pasar modal Indonesia mengingat informasi perubahan SBI diketahui publik dan menimbulkan respon segera di pasar. Tingkat bunga SBI yang meningkat mendorong investor untuk menyimpan uangnya dalam bentuk tabungan, giro maupun deposito yang berdampak pada peningkatan permodalan bank. Hal positif tersebut juga memberikan pengaruh yang positif terhadap harga saham yang merupakan cerminan kinerja bank, mengakibatkan peningkatan harga saham naik

sehingga nilai dari PER meningkat. Dengan demikian diduga terdapat pengaruh yang positif antara tingkat bunga terhadap PER.

4.6 Implikasi Manajerial

Setelah peneliti selesai melakukan proses pengolahan data serta analisis data, peneliti juga ingin memberikan gambaran lebih jelas akan manfaat penelitian ini kedalam implikasi manajerialnya. Peneliti mencoba untuk memberikan analisis tambahan untuk memperkuat gambaran penelitian tersebut agar para praktisi dapat menggunakannya sebagai acuan untuk memprediksi perubahan dari *price earning ratio*.

Berdasarkan penelitian mengenai pengaruh *non performing loan*, *dividend payout ratio* dan suku bunga SBI terhadap *price earning ratio* diperoleh bahwa variabel *dividend payout ratio* terhadap *price earning ratio* tidaklah signifikan. Hal ini terjadi karena investor lebih menyukai *capital gain* daripada *dividend*.

Selain itu, variabel suku bunga SBI juga memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *price earning ratio*. Hal ini terjadi karena ketika suku bunga SBI meningkat tidak terlalu besar, membuat investor lain tidak berminat untuk menginvestasikan dana mereka ke SBI.

Variabel yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *price earning ratio* adalah *non performing loan*. Penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Suci Chaerani (2009) yang hasil penelitiannya yang menunjukkan hasil yang negatif tidak signifikan terhadap *price earning ratio*. Hasil dalam penelitian ini dapat diringkas bahwa secara simultan variabel bebas (*non performing loan*, *dividend pay out ratio* dan tingkat suku bunga SBI) berpengaruh signifikan terhadap *price earning ratio* (PER). Sedangkan secara parsial variabel yang berpengaruh signifikan adalah *non performing*

loan (NPL), untuk variabel DPR dan tingkat suku bunga SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap *price earning ratio* (PER).



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis penelitian dan pembahasan mengenai pengaruh *non performing loan*, *dividend payout ratio* dan tingkat suku bunga SBI terhadap *price earning ratio* dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil dari analisis, dapat disimpulkan bahwa variabel *Non Performing Loan* secara parsial memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *Price Earning Ratio*.
2. Berdasarkan hasil dari analisis, dapat disimpulkan bahwa variabel *Dividend Payout Ratio* secara parsial memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap *Price Earning Ratio*.
3. Berdasarkan hasil dari analisis, dapat disimpulkan bahwa variabel tingkat suku bunga SBI secara parsial memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap *Price Earning Ratio*.
4. Berdasarkan hasil dari analisis uji-F, dapat disimpulkan bahwa variabel *Non Performing Loan*, *Dividend Payout Ratio*, dan Suku Bunga SBI secara simultan memiliki pengaruh terhadap *Price Earning Ratio*.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah diuraikan, maka saran-saran yang dapat penulis berikan antara lain adalah:

1. Bagi Investor dan calon investor dalam memprediksi nilai *Price Earning Ratio* akan lebih optimal jika memperhitungkan *Non Performing Loan* bank sebagai pertimbangan sebelum berinvestasi.
2. Bagi peneliti selanjutnya dapat menguji ulang penelitian ini dan dapat juga menambah variabel lain, sehingga penelitian selanjutnya dapat menemukan hasil yang baru.



DAFTAR PUSTAKA

- Anaroga, Pakarti. (2006), *Pengantar Pasar Modal*. Cetakan Kelima, Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Brigham, Eugene dan Joel F Houston. (2002), *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan, Jakarta: Erlangga.
- Chairani, Suri. (2009), *Analisis Pengaruh NPM, LAR, LDR, Dan NPL Terhadap Price Earning Ratio Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Program Sarjana Universitas Sumatera Utara.
- Corrado, C. J. and Jordan ,B. D. *Fundamental of Investment : Valuation & Management*. (2th ed.). New York : McGraw Hill.
- Darmadji, Tjiptono. (2006), *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi Kedua, Jakarta: Salemba Empat.
- Fabozzi, Frank J. (2010), *Introduction to Fixed Income Analysis*. Second Edition, New York: John Wiley & Sons.
- Graham and Dood.s. (1987), *Security Analysis*. Fifth Edition, New York: Mc. Graw-Hill.
- Hirt, Geoffrey and Stanley B. Block. (2000), *Fundamentals of Investment Management*. Fifth Edition, Chicago: Irwin.
- Husnan, Suad. (2001), *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga, Yogyakarta: UUP AMP YKPN.
- Ika, Ardiani. (2000), *Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Price Earning Ratio pada Saham-saham Perbankan*. Thesis Program Pascasarjana Universitas Dipenogoro, Semarang.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD), 2000, 2001, 2002, dan 2003.
- Jogiyanto, S.H. (2003), *Teori Portofolio dan Analisa Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Jones, Charles P. (2009), *Investments: Analysis and Management*. Eleventh Edition, USA: John Wiley & Sons.
- Khaizan, Enjang. (2011), *Pengertian Non Performing Loan*. Artikel, Imniko Blogspot.

- Kholid, Abdul. (2006), *Analisis faktor-faktor yang Mempengaruhi Price Earning Ratio Saham-saham Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi Program Sarjana Universitas Islam Indonesia.
- Lestariningsih, Daru. (2007), *Pengaruh Dividend Payout Ratio, Current Ratio, Variance of Earning Growth Terhadap Price Earning Ratio Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi Program Sarjana Universitas Negeri Semarang.
- Marviana, Ratna D. (2009), *Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Thesis Program Pascasarjana Universitas Sumatera Utara.
- Nurini, Nany. (2000), *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Price Earning Ratio Saham-saham di Bursa Efek Jakarta*. Thesis Program Pascasarjana Universitas Gajah Mada.
- Ratnawati, Rika. (2008), *Pengaruh Pengumuman Perubahan Dividen terhadap Tingkat Variabilitas Keuntungan Saham*. Skripsi S-1, Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah. Surakarta.
- Riyanto, Bambang. (1994), *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Kedua, Cetakan Ketujuhbelas, Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada.
- Sartono, Mpaata. (1997), *Faktor Determining Price-Earnings (P/E) Ratio*. Kelola No. 15/VI/1997, hal 133-150.
- Susilowati, Yeye. (2003), *Pengaruh PER Terhadap Faktor Fundament Perusahaan (Deviden Payout Ratio, Earnings per Share, dan risiko)*. Jurnal Bisnis Indonesia, Vol.10, No. 1/111/2003, hal 30-50.
- Suryaputri, Rossje V. (2003), *Pengaruh Faktor Leverage, Deviden Payout, Size, Earning Growth and Country Risk Terhadap PER*. Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi, Vol. 3, No.1/1V/2003, hal 1-23.
- Tandelilin, Eduardus. (2010), *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama, Yogyakarta: BPFE.

Situs Website

Bisnis Indonesia

<http://www.bisnis.com/>

Data ICMD

<http://kanal3.wordpress.com/2012/04/15/download-daftar-emiten-dan-icmd-bei-2005-2011/>

<http://julian-cholse.blogspot.com/2012/04/download-indonesian-capital-market.html>

Perusahaan Go Public

<http://www.idx.co.id/Home/ListedCompanies/ReportDocument/tabid/91/language/enUS/Default.aspx>

Suku bunga SBI

<http://www.bi.go.id/web/en/Moneter/Operasi+Moneter/Suku+Bunga+SBI/>

Tabel Statistik

<http://www.stat.tamu.edu/stat30x/zttables.php>

