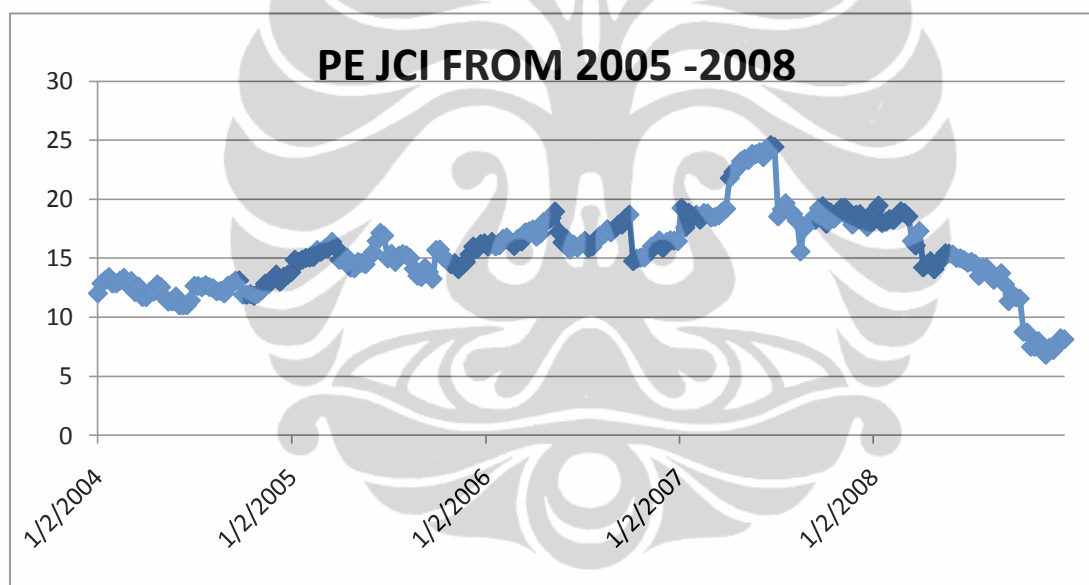


BAB 4

ANALISIS DATA & PEMBAHASAN

4.1. P/Es

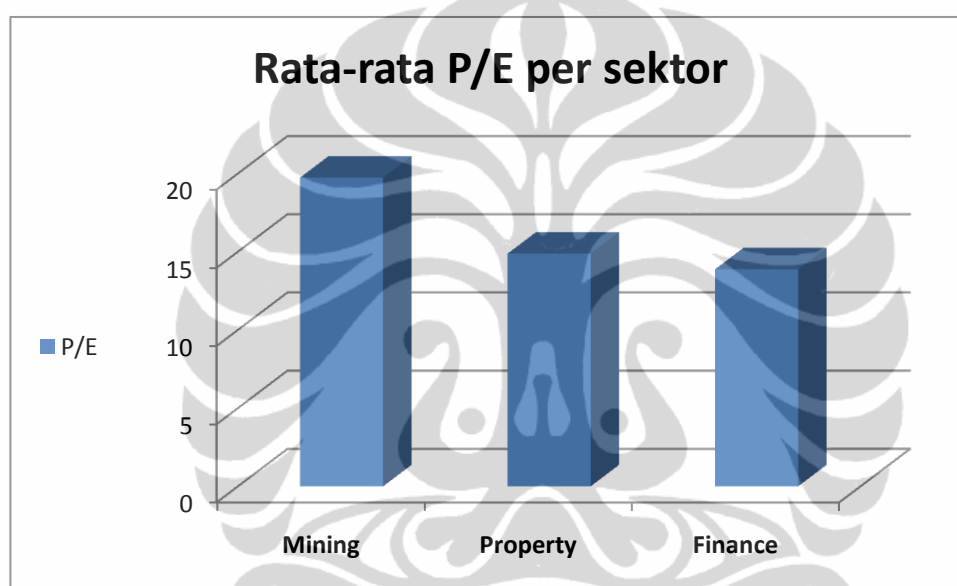
Pada bab ini akan digabungkan temuan empiris dan analisis untuk memudahkan dalam mengkaji hasil penelitian. Hal ini disebabkan fakta bahwa variabel yang diuji sebanyak empat dengan dua karakteristik berbeda, maka lebih mudah bila menyatukan dua pembahasan tersebut dalam satu bab. Selanjutnya agar lebih memahami pasar Indonesia (IHSG) maka penulis akan memulainya dengan pembahasan umum mengenai *P/E ratio* dan bagaimana rasio tersebut berkembang selama beberapa kurun waktu (2004-2008).



Gambar 4.1. Grafik P/E Bursa Efek Indonesia

Diagram di atas (sumber: Bursa Efek Indonesia) menunjukkan bagaimana *P/E ratio* berubah sepanjang periode Tahun 2004 – 2008. Dapat dilihat bahwa sepanjang periode tersebut *P/E ratio* sebagian besar berkisar di 15 – 20x, kecuali akhir periode Tahun 2008 dimana *P/E ratio* berkisar antara 7 – 8x yang diakibatkan oleh adanya krisis global. Hal ini dikhawatirkan dapat mengganggu hasil temuan empiris, dimana *variable independent* tidak memberi pengaruh

secara normal sebagaimana yang variabel tersebut biasa lakukan karena adanya dampak dari krisis global. Dalam penelitian ini peneliti menganalisis tiga sektor berbeda di Bursa Efek Indonesia, yaitu sektor pertambangan, sektor properti dan sektor keuangan, karena ketiga sektor tersebut memiliki nilai kapitalisasi pasar terbesar, berpotensi untuk mempengaruhi fluktuasi pergerakan saham di bursa karena cukup likuid dan beranggotakan banyak perusahaan yang cukup untuk dijadikan sampel penelitian. Tiap sektor pastinya memiliki *P/E ratio* yang berbeda tergantung pada faktor yang mempengaruhi sektor tersebut.



Gambar 4.2. Grafik Rata-rata P/E

Gambar 4.2 (sumber: Bursa Efek Indonesia) di atas menunjukkan tentang rata-rata *P/E ratio* dari sektor pertambangan, sektor properti dan sektor keuangan selama periode 2004-2008, dimana sektor pertambangan memiliki rata-rata *P/E ratio* yang paling tinggi diantara dua sektor lainnya. Hal ini tidak mengherankan, kenaikan laba para emiten tambang terjadi karena harga komoditasnya naik. Hal ini dipicu munculnya raksasa baru: Cina dan India, yang menjadi konsumen utama komoditas tambang untuk kebutuhan berbagai industrinya yang sedang tumbuh pesat. Meningkatnya harga komoditas tambang dunia, di samping permintaan yang tinggi seperti dari Cina dan India, juga dipengaruhi oleh nasionalisasi

perusahaan asing di Venezuela, termasuk perusahaan tambang. Ini berpengaruh terhadap pasokan komoditas tambang dunia, sehingga harganya naik (Alfatih, 2007).

4.2. Hasil Analisi Data

Berdasarkan pembatasan masalah dan hipotesis yang telah dikemukakan sebelumnya maka diperoleh hasil analisis regresi sebagai berikut:

Tabel 4.1. Hasil regresi PER terhadap variabel SBI, EPS, PBV & DER untuk sektor keuangan, pertambangan & properti, dengan menggunakan model regresi:

Variabel Bebas	Sektor Industri					
	Keuangan		Pertambangan		Properti	
Konstanta	9.644	***	9.083	***	17.159	***
SBI	(0.188)	***	(0.488)	**	(0.275)	**
EPS	(0.018)	***	(0.001)	***	(0.097)	***
PBV	1.494	***	1.747	***	4.078	***
DER	0.239	***	(0.431)		(1.422)	***
F Statistik	61.207		22.961		61.438	
Sig. (Anova)	0.000		0.000		0.000	
Adjusted R-Square	0.195		0.330		0.423	
* Signifikan pada level 10%						
** Signifikan pada level 5%						
*** Signifikan pada level 1%						

4.3. Sektor Keuangan

4.3.1. Analisis Regresi

Dari hasil analisis regresi berganda di tabel 4.1 diperoleh persamaan sebagai berikut:

Notasi :

= *Price Earning Ratio*

= *interest rate*

$$= \text{Earning Per Share}$$

$$= \text{Price to Book value}$$

$$= \text{Debt to Equity ratio}$$

- Konstanta regresi sebesar 9,644 menyatakan bahwa apabila tidak terdapat tingkat suku bunga, EPS, PBV dan DER, maka PER nya sebesar 9,644.
- Koefisien regresi untuk tingkat suku bunga sebesar 0,188 dan bertanda negatif, hal ini berarti bahwa setiap perubahan satu satuan pada tingkat suku bunga dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka PER saham akan mengalami perubahan sebesar 0,188 dengan arah yang berlawanan.
- Koefisien regresi untuk EPS sebesar 0,018 dan bertanda negatif, hal ini berarti bahwa setiap perubahan satu satuan pada EPS dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka PER saham akan mengalami perubahan sebesar 0,018 dengan arah yang berlawanan.
- Koefisien regresi untuk PBV sebesar 1,494 dan bertanda positif, hal ini berarti bahwa setiap perubahan satu satuan pada PBV dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka PER saham akan mengalami perubahan sebesar 1,494 dengan arah yang sama.
- Koefisien regresi untuk DER sebesar 0,239 dan bertanda positif, hal ini berarti bahwa setiap perubahan satu satuan pada EPS dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka PER saham akan mengalami perubahan sebesar 0,239 dengan arah yang sama.

4.3.2. Koefisien Determinasi

Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) pada tabel 4.1 sebesar 0,195, berarti variasi variabel DER, SBI, EPS dan PBV dalam menjelaskan variasi variabel PER adalah sebesar 19,5% dan sisanya 80,5% dijelaskan oleh faktor lain selain variabel independen. Nilai *Adjusted R²* untuk PER yang tidak terlalu besar membuat model regresi kurang tepat dalam memprediksi nilai PER di BEI. Untuk meyakinkan signifikansi model

regresi tersebut, maka model persamaan regresi di atas perlu diuji dengan pengujian hipotesis.

4.3.3. Pengujian Hipotesis

4.3.3.1. Pengujian Hipotesis 1

Dengan menggunakan signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$), dihasilkan nilai F_{tabel} sebesar 3.285. Nilai F_{hitung} dalam tabel 4.1 lebih besar dari F_{tabel} ($61,207 > 3,285$). Nilai signifikansinya juga sebesar 0,000 ($\text{sig.} < 0,05$) sehingga hipotesis gagal ditolak oleh data. Hal ini berarti bahwa secara bersama-sama variabel independen (SBI, EPS, PBV & DER) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (PER). Dengan demikian hipotesis yang menyatakan “Diduga bahwa variabel independen (SBI, EPS, PBV & DER) secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen (PER) di BEI Tahun 2004 – 2008” **diterima**.

4.3.3.2. Pengujian Hipotesis 2

Pengujian hipotesis 2 untuk mengetahui pengaruh parsial masing-masing variabel independen (SBI, EPS, PBV & DER) terhadap variabel dependen (PER). Dari tabel 4.1 dapat dilihat bahwa masing-masing variabel independen (SBI, EPS, PBV & DER) memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis 2 yang menyatakan “Diduga bahwa variabel independen (SBI, EPS, PBV & DER) secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen (PER) di BEI Tahun 2004 – 2008” **diterima**.

4.3.4. Pembahasan

Pada sektor keuangan hal yang menarik untuk dikaji adalah apakah variabel DER dapat menjadi variabel yang secara parsial berpengaruh

signifikan terhadap variabel independen (PER). Hal ini dikarenakan struktur financial yang ekstrim pada sektor ini membuat emiten memiliki *debt to equity ratio* (DER) yang sangat tinggi. Hal yang pertama dianalisis adalah pengaruh antara variabel ini dan *P/E ratio*. Pada sektor keuangan seluruh variabel independen mengindikasikan pengaruh yang signifikan, sehingga setiap temuan sejalan dengan asumsi awal. Khusus variabel DER secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen PER dan memiliki pengaruh positif. Hal ini sejalan dengan teori yang dinyatakan oleh Miller dan Modigliani (1958) bahwa rasio hutang berbanding modal dan penstrukturan modal perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan dan oleh karenanya perusahaan dapat memiliki *P/E ratio* yang lebih tinggi.

4.4. Sektor Pertambangan

4.4.1. Analisis Regresi

Dari hasil analisis regresi berganda tabel 4.1 diperoleh persamaan sebagai berikut :

Notasi :

= *Price Earning Ratio*

= *interest rate*

= *Earning Per Share*

= *Price to Book value*

= *Debt to Equity ratio*

- Konstanta regresi sebesar 9,083 menyatakan bahwa apabila tidak terdapat tingkat suku bunga, EPS, PBV dan DER, maka PER nya sebesar 9,083.
- Koefisien regresi untuk tingkat suku bunga sebesar 0,488 dan bertanda negatif, hal ini berarti bahwa setiap perubahan satu satuan pada tingkat

suku bunga dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka PER saham akan mengalami perubahan sebesar 0,488 dengan arah yang berlawanan.

- Koefisien regresi untuk EPS sebesar 0,001 dan bertanda negatif, hal ini berarti bahwa setiap perubahan satu satuan pada EPS dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka PER saham akan mengalami perubahan sebesar 0,001 dengan arah yang berlawanan.
- Koefisien regresi untuk PBV sebesar 1,747 dan bertanda positif, hal ini berarti bahwa setiap perubahan satu satuan pada PBV dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka PER saham akan mengalami perubahan sebesar 1,747 dengan arah yang sama.
- Koefisien regresi untuk DER sebesar 0,431 dan bertanda negatif, hal ini berarti bahwa setiap perubahan satu satuan pada EPS dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka PER saham akan mengalami perubahan sebesar 0,431 dengan arah yang berlawanan.

4.4.2. Koefisien Determinasi

Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) dari tabel 41. sebesar 0,330, berarti variasi variabel DER, SBI, EPS dan PBV dalam menjelaskan variasi variabel PER adalah sebesar 33,0% dan sisanya 67,0% dijelaskan oleh faktor lain selain variabel independen. Nilai *Adjusted R²* untuk PER yang tidak terlalu besar membuat model regresi kurang tepat dalam memprediksi nilai PER di BEI. Untuk meyakinkan signifikansi model regresi tersebut, maka model persamaan regresi di atas perlu diuji dengan pengujian hipotesis.

4.4.3. Pengujian Hipotesis

4.4.3.1. Pengujian Hipotesis 1

Dengan menggunakan signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$), dihasilkan nilai F_{tabel} sebesar 3,285. Nilai F_{hitung} dalam tabel 4.1 lebih besar dari F_{tabel} ($22,961 > 3,285$). Nilai signifikansinya juga sebesar 0,000

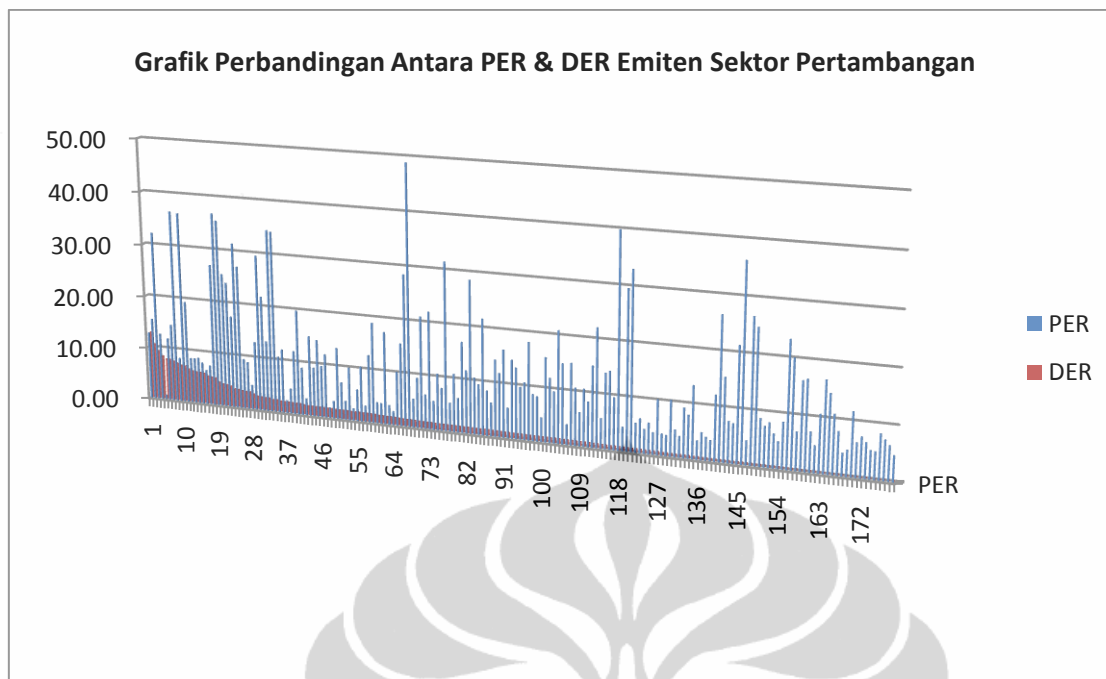
(sig. < 0,05) sehingga hipotesis gagal ditolak oleh data. Hal ini berarti bahwa secara bersama-sama variabel independen (SBI, EPS, PBV & DER) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (PER). Dengan demikian hipotesis yang menyatakan “Diduga bahwa variabel independen (SBI, EPS, PBV & DER) secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen (PER) di BEI Tahun 2004 – 2008” **diterima**.

4.4.3.2. Pengujian Hipotesis 2

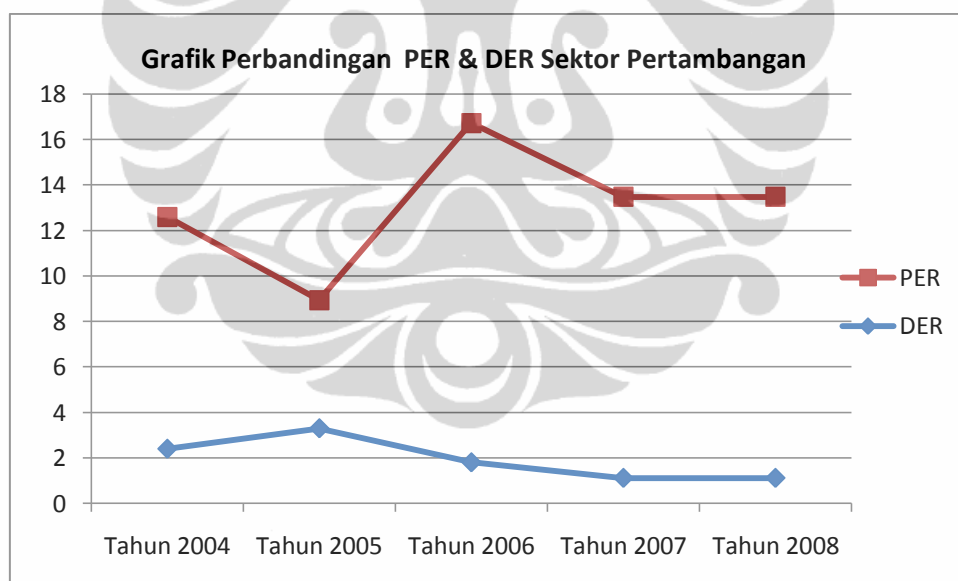
Pengujian hipotesis 2 untuk mengetahui pengaruh parsial masing-masing variabel independen (SBI, EPS, PBV & DER) terhadap variabel dependen (PER). Dari tabel 4.1 dapat dilihat bahwa masing-masing variabel independen (SBI, EPS, & PBV) memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis 2 yang menyatakan “Diduga bahwa variabel independen (SBI, EPS, & PBV) secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen (PER) di BEI Tahun 2004 – 2008” **diterima**. Sementara nilai signifikansi untuk variabel independen (DER) memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0.05 sehingga hipotesis 2 yang menyatakan “Diduga bahwa variabel independen (DER) secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen (PER) di BEI Tahun 2004 – 2008” **ditolak**.

4.4.4. Pembahasan

Pada sektor pertambangan hampir seluruh variabel independen mengindikasikan pengaruh yang signifikan, sehingga setiap temuan sejalan dengan asumsi awal. Khusus variabel DER secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen PER dan memiliki pengaruh negatif.



Gambar 4.3. Grafik Perbandingan PER & DER Emiten Pertambangan



Gambar 4.4. Grafik Perbandingan PER & DER Pertambangan

Dari grafik 4.3 di atas (sumber: Bursa Efek Indonesia) dapat dilihat bahwa pada emiten sektor pertambangan perusahaan yang memiliki DER rendah cenderung memiliki PER yang tinggi. Jika dilihat juga dari grafik 4.3 di atas (sumber: Bursa Efek Indonesia) yang menggambarkan perbandingan

DER dan PER sektor pertambangan dari Tahun 2004 – 2008 terlihat bahwa meskipun ada kecenderungan penerunan DER namun PER sektor pertambangan cenderung naik. Sehingga hasil empirisnya tidak sejalan dengan asumsi awal. Hal ini disebabkan perusahaan-perusahaan yang ada di sektor pertambangan secara rata-rata memiliki DER yang rendah sehingga investor cenderung menghindari perusahaan yang memiliki DER tinggi karena menganggap kenaikan DER akan meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan. Akibatnya perusahaan yang memiliki DER tinggi akan memiliki PER yang rendah karena jarang diminati investor. Hasil yang diperoleh ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Kulling & Lundberg (2007).

4.5. Sektor Properti

4.5.1. Analisis Regresi

Dari hasil analisis regresi berganda tabel 4.1 diperoleh persamaan sebagai berikut :

Notasi :

- = *Price Earning Ratio*
- = *interest rate*
- = *Earning Per Share*
- = *Price to Book value*
- = *Debt to Equity ratio*

- Konstanta regresi sebesar 17,159 menyatakan bahwa apabila tidak terdapat tingkat suku bunga, EPS, PBV dan DER, maka PER nya sebesar 17,159.
- Koefisien regresi untuk tingkat suku bunga sebesar 0,275 dan bertanda negatif, hal ini berarti bahwa setiap perubahan satu satuan pada tingkat

suku bunga dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka PER saham akan mengalami perubahan sebesar 0,275 dengan arah yang berlawanan.

- Koefisien regresi untuk EPS sebesar 0,097 dan bertanda negatif, hal ini berarti bahwa setiap perubahan satu satuan pada EPS dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka PER saham akan mengalami perubahan sebesar 0,097 dengan arah yang berlawanan.
- Koefisien regresi untuk PBV sebesar 4,078 dan bertanda positif, hal ini berarti bahwa setiap perubahan satu satuan pada PBV dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka PER saham akan mengalami perubahan sebesar 4,078 dengan arah yang sama.
- Koefisien regresi untuk DER sebesar 1,422 dan bertanda negatif, hal ini berarti bahwa setiap perubahan satu satuan pada EPS dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka PER saham akan mengalami perubahan sebesar 1,422 dengan arah yang berlawanan.

4.5.2. Koefisien Determinasi

Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) tabel 4.1 sebesar 0,423, berarti variasi variabel DER, SBI, EPS dan PBV dalam menjelaskan variasi variabel PER adalah sebesar 42,3% dan sisanya 57,7% dijelaskan oleh faktor lain selain variabel independen. Nilai *Adjusted R²* untuk PER yang tidak terlalu besar membuat model regresi kurang tepat dalam memprediksi nilai PER di BEI. Untuk meyakinkan signifikansi model regresi tersebut, maka model persamaan regresi di atas perlu diuji dengan pengujian hipotesis.

4.5.3. Pengujian Hipotesis

4.5.3.1. Pengujian Hipotesis 1

Dengan menggunakan signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$), dihasilkan nilai F_{tabel} sebesar 3,285. Nilai F_{hitung} dalam tabel 4.1 lebih besar dari F_{tabel} ($61,438 > 3,285$). Nilai signifikansinya juga sebesar 0.000

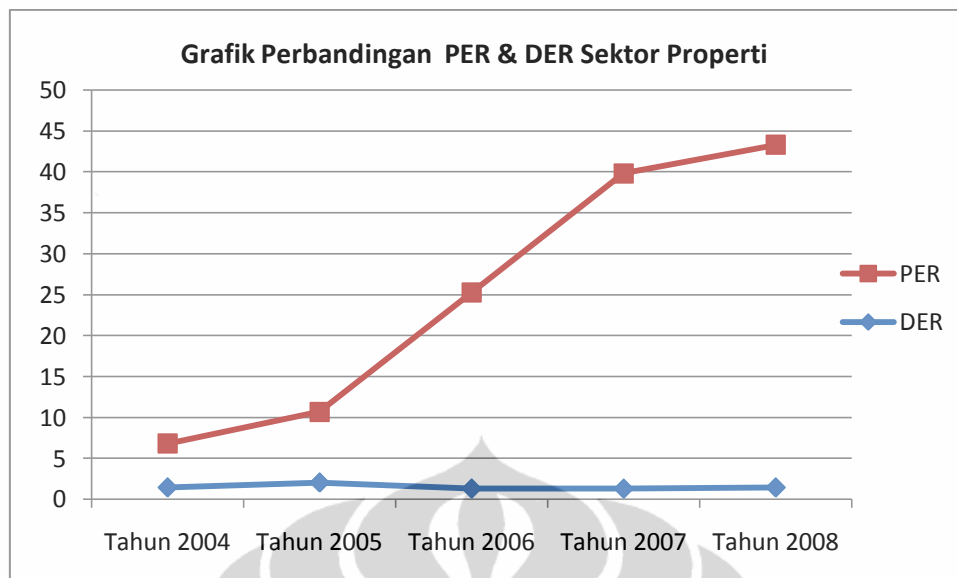
(sig. < 0,05) sehingga hipotesis gagal ditolak oleh data. Hal ini berarti bahwa secara bersama-sama variabel independen (SBI, EPS, PBV & DER) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (PER). Dengan demikian hipotesis yang menyatakan “Diduga bahwa variabel independen (SBI, EPS, PBV & DER) secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen (PER) di BEI Tahun 2004 – 2008” **diterima**.

4.5.3.2. Pengujian Hipotesis 2

Pengujian hipotesis 2 untuk mengetahui pengaruh parsial masing-masing variabel independen (SBI, EPS, PBV & DER) terhadap variabel dependen (PER). Dari tabel 4.1 dapat dilihat bahwa masing-masing variabel independen (SBI, EPS, PBV & DER) memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis 2 yang menyatakan “Diduga bahwa variabel independen (SBI, EPS, PBV & DER) secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen (PER) di BEI Tahun 2004 – 2008” **diterima**.

4.5.4. Pembahasan

Pada sektor properti seluruh variabel independen mengindikasikan pengaruh yang signifikan, sehingga hampir setiap temuan sejalan dengan asumsi awal. Khusus variabel DER secara parsial memang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen PER namun hasil empirisnya tidak sejalan dengan temuan awal. Dimana koefisien regresi untuk variabel DER bernilai negatif sehingga mengimplikasikan bahwa setiap kenaikan DER akan membuat nilai PER menjadi turun.



Gambar 4.5. Grafik Perbandingan PER & DER Sektor Properti

Hampir mirip dengan hasil yang diperoleh dari sektor pertambangan, dari grafik di atas (sumber: Bursa Efek Indonesia) juga dapat dilihat bahwa meskipun ada kecenderungan DER turun dari Tahun 2004 – 2008 namun PER kecenderungannya meningkat. Pada sektor properti perusahaan yang memiliki DER rendah cenderung memiliki PER yang tinggi. Sehingga hasil empirisnya tidak sejalan dengan asumsi awal. Hal ini juga disebabkan karena perusahaan-perusahaan yang ada di sektor properti secara rata-rata memiliki DER yang rendah sehingga investor cenderung menghindari perusahaan yang memiliki DER tinggi. Akibatnya perusahaan yang memiliki DER tinggi akan memiliki akan menurun harga sahamnya karena kurang diminati investor sehingga *P/E ratio* nya juga menjadi rendah. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan Kulling & Lundberg (2007).