

**“ANALISIS DIVIDEN PAYOUT RATIO (DPR) DAN INVESTMENT
OPPORTUNITY SET (IOS) TERHADAP PRICE EARNING RATIO (PER)**
**(study pada perusahaan sektor manufaktur di Jakarta Islamic Index
periode 2011-2014)**

SKRIPSI

**Disusun Untuk Memenuhi Tugas dan Melengkapi Syarat
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Strata 1 dalam Ilmu Ekonomi Islam**



OLEH :
MUHAMMAD ZAKIN LTS
(112411055)

**PRODI EKONOMI ISLAM
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO
SEMARANG
2015**

Dr. H. Imam Yahya, M.Ag
Garaha Pandana Merdeka Blok H.2 Rt/Rw 07/08
Beringin Ngaliyan Semarang 50000

Dr. Ari Kristin P, SE., M.Si
Jl.Perintis Kemerdekaan No. 181 Rt/Rw 04/04
Pudak Payung Banyumanik Semarang 50265

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Lamp. : 4 (empat) eks
Hal : Naskah Skripsi
A.n. Sdr. Muhammad Zakin

Kepada Yth.
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Walisongo

“***Assalamu'alaikum Wr. Wb.***

Setelah saya memberikan bimbingan dan koreksi seperlunya, bersama ini saya kirim naskah skripsi saudara:

Nama : Muhammad Zakin LTS
NIM : 112411055
Jurusan : Ekonomi Islam
Judul : **“ANALISIS DIVIDEN PAYOUT RATIO (DPR) DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) TERHADAP PRICE EARNING RATIO (PER) (study pada perusahaan sektor manufaktur di Jakarta Islamic Index periode 2011 - 2014)”**

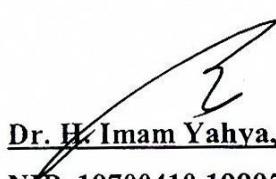
Dengan ini saya mohon kiranya skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqosahkan.

Demikian harap menjadi maklum.

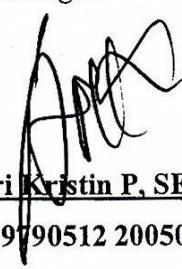
Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Semarang, 24 Juni 2015

Pembimbing I


Dr. H. Imam Yahya, M.Ag
NIP. 19700410 1999503 1 001

Pembimbing II


Dr. Ari Kristin P, SE., M.Si
NIP. 19790512 200501 2 004



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO SEMARANG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus III Ngaliyan Telp. (024) 7608454 Semarang 50185

PENGESAHAN

Nama : MUHAMMAD ZAKIN LTS
NIM : 112411055
Fakultas/Jurusan : Ekonomi dan Bisnis Islam/ Ekonomi Islam
Judul Skripsi : "ANALISIS DIVIDEN PAYOUT RATIO (DPR) DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) TERHADAP PRICE EARNING RATIO (PER) (study pada perusahaan sektor manufaktur di Jakarta Islamic Index periode 2011 - 2014)"

Telah dimunaqasahkan oleh Dewan penguji Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang dan dinyatakan lulus pada tanggal:

29 Juli 2015

Dan dapat diterima sebagai pelengkap ujian akhir guna memperoleh gelar Sarjana (Strata Satu/ S1) dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Semarang, 29 Juli 2015

Mengetahui

Ketua Sidang

Mohammad Nadzir, SHI., M.Si
NIP. 19730923 200312 1 002

Penguji I

Dr. H. Muhlis, M.Si.
NIP. 19610117 198803 1 002
Pembimbing I

Dr. H. Imam Yahya, M.Ag
NIP. 19700410 1999503 1 001

Sekretaris Sidang



Dr. H. Imam Yahya, M.Ag
NIP. 19700410 1999503 1 001
Penguji II

H. Nur Fatoni, M.Ag
NIP. 19730811 200003 1 004
Pembimbing II

Dr. Ari Kristin P, SE., M.Si
NIP. 19790512 200501 2 004

MOTTO

Jika engkau di waktu sore, maka janganlah engkau menunggu pagi dan jika engkau di waktu pagi, maka janganlah menunggu sore dan pergunakanlah waktu sehatmu sebelum kamu sakit dan waktu hidupmu sebelum kamu mati.”

(HR. Bukhori)

To get the hardest journey, you need only take one step, but you must keep on stepping.

“Barangsiapa menginginkan dunia maka ilmulah bekalnya, barangsiapa ingin memperoleh akhirat ilmu pulalah bekalnya dan barangsiapa yang menginginkan keduanya maka ilmu pulalah bekalnya” (imam syafi’i)

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk kedua orang tuaku

Kakak dan adik-adikku

Keluarga besar zakin

Para sahabat zakin

DEKLARASI

Dengan penuh kejujuran dan tanggung jawab, penulis menyatakan bahwa skripsi ini tidak berisi materi yang pernah ditulis oleh orang lain atau diterbitkan. Demikian juga skripsi ini tidak berisi satu pun pikiran-pikiran orang lain, kecuali informasi yang terdapat dalam referensi yang dijadikan bahan rujukan.

Semarang, 24 Juni 2015

Deklarator,



Muhammad Zakin LTS
NIM 112411055

ABSTRAK

Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan perusahaan seperti laba dan prospek pertumbuhan perusahaan sangat diperlukan untuk mengetahui nilai instrinsik harga saham. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari Prospek pertumbuhan perusahaan dilihat dari peluang yang dimiliki merupakan suatu yang di harapkan oleh investor dengan asumsi investor akan memperoleh *return* yang tinggi dari investasinya. Aspek penting lain yang terdapat dalam laporan keuangan adalah rasio pembayaran dividen, semakin tinggi pembayaran dividen mengindikasikan prospek perusahaan yang baik di masa yang akan datang. Penilaian harga saham pada analisis yang dilakukan pada laporan keuangan perusahaan yang sering digunakan oleh para analisis pasar modal untuk menentukan investasi atas saham adalah *Price Earning Ratio* (PER). *Price Earning Ratio* (PER) adalah salah satu indikator yang digunakan investor setiap hari untuk menilai saham. *Price Earning Ratio* menunjukkan seberapa besar investor bersedia untuk membayar sekian kali laba per saham.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis *dividenden payout ratio* dan *investment opportunity set* yang diwakili oleh rasio MVBVA, MVBVE, E/P, CAPBVA dan CAPMVA terhadap *price earning ratio* secara parsial dan simultan. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2011-2014. Data penelitian menggunakan data sekunder diperoleh dari *indonesian capital market directory* tahun 2011-2014 dan www.idx.co.id. Pengujian hipotesis penelitian menggunakan analisis regresi berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *dividenden payout ratio* tidak berpengaruh terhadap *price earning ratio*, dan dari kelima proksi *investment opportunity set* hanya rasio E/P yang berpengaruh terhadap *price earning ratio*, sedangkan rasio MVBVA, MVBVE, CAPBVA dan CAPMVA tidak berpengaruh. Secara simultan variabel *dividend payout ratio* dan *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *price earning ratio*.

Kata kunci: *dividend payout ratio* (DPR), *Investment Opportunity Set* (IOS), MVBVA, MVBVE, E/P, CAPBVA, CAPMVA dan *price earning ratio* (PER).

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Alhamdulillah, segala puji dan syukur atas ke hadirat Allah SWT, yang telah melimpahkan nikmat, rahmat serta hidayah yang tiada terhingga, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul : “**ANALISIS DIVIDEN PAYOUT RATIO (DPR) DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) TERHADAP PRICE EARNING RATIO (PER) (study pada perusahaan sektor manufaktur di Jakarta Islamic Index periode 2011 - 2014)**” dengan baik tanpa banyak menuai kendala yang berarti. Shalawat dan salam semoga selalu tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW, keluarga, sahabat-sahabat dan pengikutnya.

Skripsi ini diajukan guna memenuhi tugas dan syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu (S.1) dalam jurusan Ekonomi Islam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang.

Ucapan terima kasih penulis sampaikan kepada semua pihak yang telah memberikan pengarahan, bimbingan dengan moral dan bantuan apapun yang sangat besar bagi penulis. Ucapan terima kasih terutama penulis sampaikan kepada :

1. Prof. Dr. H. Muhibbin, M.Ag., selaku Rektor UIN Walisongo Semarang.
2. Dr. H. Imam Yahya, M.Ag., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang.

3. H. Nur Fatoni, M.Ag selaku Kepala Jurusan Ekonomi Islam dan H. Ahmad.Furqon, Lc., M.Ag., selaku Sekjur Ekonomi Islam.
4. Dr. H. Imam Yahya, M.Ag selaku pembimbing I, serta Dr. Ari Kristin P, SE., M.Si., selaku pembimbing II, yang telah sabar dan bersedia meluangkan waktu, memberikan bimbingan dan pengarahan dalam menyusun skripsi ini.
5. Khoirul Anwar, M.Ag selaku Dosen Wali.
6. Segenap Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang, yang telah membekali berbagai ilmu pengetahuan, sehingga penulis mampu menyelesaikan penulisan skripsi ini.
7. Abi dan Umi atas do'a yang selalu dilantunkan, untuk perhatian dan kasih sayang yang selalu tercurah, serta dukungan yang senantiasa diberikan dalam berbagai hal.
8. Kakak dan adik-adikku yang telah memberikan do'a dan dukungan
9. Para teman Zakin yang tidak dapat disebutkan secara personal satu persatu.
10. Teman-teman Mahasiswa Ekonomi Islam.
11. Keluarga besar EIB angkatan 2011.
12. Semua pihak yang telah memberikan do'a dan dukungan yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Semoga Allah SWT membalas atas jasa dan amalnya dengan balasan yang setimpal. Semoga kebaikan dan ketulusan mereka semua menjadi amal ibadah disisi Allah SWT. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna karena keterbatasan pengetahuan dan pengalaman.

Akhirnya, Penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan nilai kemanfaatan dalam dunia keilmuan, khususnya bagi penulis dan bagi para pembaca pada umumnya.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Semarang, 24 Juni 2015

Penulis



Muhammad Zakin
NIM. 112411055

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN MOTTO	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
HALAMAN DEKLARASI	vi
HALAMAN ABSTRAK	vii
HALAMAN KATA PENGANTAR	viii
HALAMAN DAFTAR ISI	xi
HALAMAN TABEL	xv
HALAMAN GAMBAR	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah.....	11
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian	11
1.3.1. Tujuan Penelitian.....	11
1.3.2. Manfaat Penelitian.....	13
1.4. Sistematika Penulisan	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	14
2.1. Investasi Dalam Islam.....	14
2.2. Efficient Market Theory	26
2.3. Signaling Theory.....	29
2.4. Saham.....	29

2.5.	Analisis Saham	31
2.5.1.	Analisis Teknikal.....	31
2.5.2.	Analisis Fundamental	32
2.5.2.1.	Price Earning Ratio	35
2.5.2.2.	Dividen Payout Ratio	36
2.5.2.3.	Investment Opportunity Set.....	37
2.6.	Penelitian Terdahulu	41
2.7.	Perumusan Hipotesis Dan Kerangka Pemikiran Teoritis	48
2.7.1.	Perumusan Hipotesis	48
2.7.1.1.	Pengaruh DPR terhadap PER	49
2.7.1.2.	Pengaruh IOS terhadap PER	49
2.8.	Kerangka Pemikiran Teoritis	50
BAB III	METODE ANALISIS DATA.....	51
3.1.	Jenis Dan Sumber Data.....	51
3.2.	Populasi dan Sampel.....	51
3.3.	Metode Pengumpulan Data.....	53
3.4.	Variabel Penelitian dan Definisi Variabel Penelitian	53
3.4.1.	Variabel Independen.....	53
3.4.2.	Variabel Dependen	56
3.5.	Teknik Analisis Data	57
3.5.1.	Uji Asumsi Klasik	57
3.5.1.1.	Uji Autokorelasi	57
3.5.1.2.	Uji Heteroskedastisitas	58
3.5.1.3.	Uji Normalitas	58
3.5.2.	Analisis Regresi.....	59

3.5.3. Uji Hipotesis	60
3.5.3.1. Uji Statistik F.....	60
3.5.3.2. Uji Hipotesis t.....	60
3.5.3.3. Uji koefisien Determinasi (R^2)	61
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	63
4.1. Deskripsi Objek Penelitian dan Data Penelitian	63
4.1.1. Deskripsi Objek Penelitian	63
4.1.2. Deskripsi Variabel Penelitian.....	70
4.2. Hasil Analisis Data dan Uji Hipotesis	78
4.2.1. Uji Normalitas	78
4.2.2. Uji Autokorelasi	79
4.2.3. Uji Heteroskedastisitas	80
4.3. Hasil Analisis Regresi Berganda	81
4.4. Hasil Uji Hipotesis.....	84
4.4.1. Uji Hipotesis t.....	84
4.4.2. Uji Hipotesis F.....	86
4.4.3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	87
4.5. Pembahasan	89
4.5.1. Analisis Pengaruh DPR Terhadap PER	89
4.5.2. Analisis Pengaruh Proksi IOS Terhadap PER	90
4.5.2.1. Analisis MVBVA Terhadap Price Eraning Ratio	90
4.5.2.1. Analisis MVBVE Terhadap Price Eraning Ratio.....	90
4.5.2.3. Analisis E/P Terhadap Price Eraning Ratio	90
4.5.2.4. Analisis CAPBVA Terhadap Price Eraning Ratio	91
4.5.2.6. Analisis CAPMVA Terhadap Price Eraning Ratio	91

4.5.3. Analisis Pengaruh DPR Dan IOS Terhadap PER	91
BAB V PENUTUP.....	93
5.1. Kesimpulan	93
5.2. Saran	94
5.3. Penutup	95

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 PER Perusahaan	6
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	14
Tabel 3.1 Sampel Penelitian.....	52
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel.....	56
Tabel 4.1 DPR Periode 2011-2014	71
Tabel 4.2 MVBVA Periode 2011-2014	72
Tabel 4.3 MVBVE Periode 2011-2014.....	73
Tabel 4. 4E/P Periode 2011-2014	74
Tabel 4.5 CAPBVA Periode 2011-2014	75
Tabel 4. 6CAPMVA Periode 2011-2014	76
Tabel 4.7 PER Periode 2011-2014.....	77
Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi	79
Tabel 4.9 Hasil Uji Heteroskedastisitas	80
Tabel 4.10 Hasil Uji Analisis Berganda.....	82
Tabel 4.11 Hasil Uji Hipotesis t	84
Tabel 4.12 Hasil Uji F	87
Tabel 4.13 Hasil Uji Koefisien Determinasi	88

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	50
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas.....	78

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan sarana pembentuk modal dan akumulasi dana yang di arahkan, untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pengarahan dana guna menunjang pemberdayaan pembangunan nasional.¹ Keberadaan pasar modal merupakan realitas dan menjadi fenomena terkini di tengah-tengah kehidupan umat Islam di abad modern ini. Bahkan hampir negara-negara di seluruh penjuru dunia, telah menggunakan pasar modal sebagai instrumen penting ekonomi. Begitu pula pada tataran mikro (*firm-level performance*), pasar modal telah menarik banyak kalangan pengusaha dan investor untuk terlibat di dalamnya.²

Dalam Islam investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat di anjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang di miliki menjadi produktif dan bermanfaat bagi orang lain. Alqur'an dengan tegas melarang aktivitas penimbunan (*iktinaz*) terhadap harta yang di miliki.³ Firman Allah dalam Al-Quran surat At-Taubah (34):

¹ Kamarudin Ahmad, “Dasar-Dasar Manajemen Investasi Dan Portofolio”, Jakarta: Rineka Cipta, 2004 h. 17.

² Burhanuddin Susanto, “Pasar Modal Syariah (Tinjauan Hukum)”, Yogyakarta: UII Pres, 2008 h. 1.

³ Adrian Sutedi, “Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah”, Jakarta: Sinar Grafika, 2011, h. 33.

﴿ يَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَحْبَارِ وَالرُّهَابَانِ لَيَأْكُلُونَ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَطْلِ
وَيَصُدُّونَ عَنْ سَبِيلِ اللَّهِ وَالَّذِينَ يَكْتُرُونَ الْذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يُنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ
فَبَشِّرْهُمْ بِعِدَابٍ أَلِيمٍ ﴾

“Hai orang-orang yang beriman, Sesungguhnya sebahagian besar dari orang-orang alim Yahudi dan rahib-rahib Nasrani benar-benar memakan harta orang dengan jalan batil dan mereka menghalang-halangi (manusia) dari jalan Allah dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkannya pada jalan Allah, Maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih,”

Praktek kegiatan di pasar modal konvensional, terutama kegiatan di pasar modal yang mengandung unsur spekulasi (*gharar*) dan menjadikan riba sebagai landasan operasionalnya, ternyata telah menjadi hambatan psikologis bagi umat Islam. Pesatnya perkembangan ekonomi syariah, menuntut adanya instrumen keuangan syariah sebagai sarana pendukung. Instrumen keuangan syariah dapat di wujudkan ke dalam berbagai bentuk lambaga pembiayaan seperti halnya lembaga pasar modal syariah.⁴ Di Indonesia, perkembangan instrumen keuangan syariah di pasar modal sudah terjadi sejak tahun 1997. Diawali dengan lahirnya reksadana syariah yang diprakarsai dana reksa. Selanjutnya PT Bursa Efek Jakarta bersama dengan PT Danareksa Investment Manajemen meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) yang mencakup 30 jenis saham dari emiten-emiten yang kegiatan usahanya memenuhi ketentuan tentang hukum syariah. Penentuan kriteria dari komponen JII tersebut di susun berdasarkan persetujuan dari Dewan Pengawas Syariah.⁵

⁴ Susanto, *Pasar...,* h. 1.

⁵ Nurul Huda &Mustafa Edwin Nasution., “*Investasi Pada Pasar Modal Syariah*”, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2008, h. 55

Dalam proses investasi bentuk saham, penilaian atas saham merupakan kegiatan yang sangat penting. Sehubungan dengan hal itu perlu adanya pertimbangan tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang antara lain dengan mempertimbangkan laba perusahaan, pertumbuhan penjualan dan aktiva selama kurun waktu tertentu.⁶ Mengetahui nilai pasar dan nilai intrinsik dapat di gunakan untuk mengetahui saham-saham mana yang murah, tepat nilainya atau yang mahal. Nilai intrinsik menunjukkan bahwa saham tersebut di jual dengan harga yang murah (*Undervalued*), karena investor membayar saham tersebut lebih kecil dari yang seharusnya dia bayar. Sebaliknya nilai pasar yang lebih besar dari nilai intrinsiknya menunjukkan bahwa harga saham tersebut di jual dengan harga yang mahal (*Overvalued*).⁷

Dua macam analisis yang banyak di gunakan untuk menentukan nilai sebenarnya dari saham adalah analisis sekuritas fundamental (*Fundamental Security Analysis*) atau analisis perusahaan (*Company Analysis*) dan analisis teknikal (*Technical Analysis*).⁸ Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham (kondisi pasar) dengan mengamati perubahan harga saham tersebut (kondisi pasar) di waktu yang lalu, analisis teknikal tidak memperhatikan faktor-faktor fundamental.⁹ Sedangkan analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan

⁶ Muhammad Ali, “Analisis faktor-faktor yang Mempengaruhi Price Earning Ratio pada Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia”, Tesis pada Program Pasca Sarjana Program Studi Magister Manajemen, Universitas Terbuka Jakarta, 2002, h. 4.

⁷ Jogyianto, “Teori Portofolio dan Analisis Investasi”, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2003, h. 80.

⁸Ibid. h. 88.

⁹ Suad Husnan, “Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas”, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2005, h. 341.

mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.¹⁰ Faktor-faktor fundamental tersebut seperti penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, kebijakan dividen, dan sebagainya yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham.¹¹

Berbeda dengan investor konvensional, muslim dilarang untuk membuat keputusan investasi jangka pendek. Menjadi seorang muslim, membuat seseorang menggunakan logika dan analisis sebelum membuat keputusan investasi.¹² Dalam memilih saham yang menguntungkan, informasi laporan keuangan merupakan landasan yang tepat dalam mengambil keputusan kapan membeli atau menjual sehingga terjadi kesesuaian antara permintaan dan penawaran yang merupakan dasar terbentuknya harga saham dari masing-masing perusahaan.¹³ Analisis secara fundamental juga merupakan wujud dari menghindari praktik gharar. Lafal gharar secara etimologi bermakna kekhawatiran atau risiko, dan gharar juga menghadapi suatu kecelakaan, kerugian dan atau kebinasaan. Dan taghirir merupakan melibatkan diri dalam sesuatu yang gharar.¹⁴ Sebuah transaksi yang gharar dapat timbul setidaknya karena dua sebab utama. Pertama adalah kurangnya informasi atau pengetahuan (*jahala, ignorance*) pada pihak yang melakukan kontrak. Jahala

¹⁰Ibid. h. 307

¹¹Ibid.

¹² Mohd Ma'sum Billah, “*Penerapan Pasar Modal Islam*”, Selangor: Sweet & Maxwell Asia, 2010, h. 190

¹³ Indah Yuliana, “*investasi produk keuangan syariah*”, Malang: UIN-Maliki Press, 2010, h. 98.

¹⁴ Huda, *Investasi...,* h. 30.

ini menyebabkan tidak dimilikinya control atau skill pada pihak yang melakukan transaksi.¹⁵

Salah satu metode analisis fundamental yang sering digunakan untuk mengevaluasi nilai suatu saham dibursa adalah PER (*Price Earning Ratio*), dibandingkan dengan metode berdasarkan arus kas. Metode ini mempunyai kelebihan antara lain karena kemudahan dan kepraktisan dan adanya standar yang memudahkan pemodal untuk melakukan perbandingan penilaian terhadap perusahaan lain pada industri yang sama.¹⁶ *Price earning ratio* adalah perbandingan antara harga pasar (*market price*) saham dan laba per lembar saham (*earning per share*). Rasio ini merefleksikan penilaian investor atas pertumbuhan keuntungan, resiko dan efisiensi serta kondisi keuangan perusahaan dalam satu paket rasio yang sederhana. PER juga merupakan gambaran atas kesediaan seorang investor membeli saham dengan harga sebesar sekian kali laba per saham.¹⁷ Munawir sebagaimana dikutip oleh Hayati, Perusahaan yang mempunyai kesempatan tumbuh yang besar biasanya mempunyai PER yang tinggi, sebaliknya PER akan rendah untuk perusahaan yang beresiko.¹⁸ Untuk dapat menilai PER suatu perusahaan perlu melihat aspek lain yang terkandung dalam laporan keuangan suatu perusahaan, karena PER yang tinggi tidak selalu menunjukkan baiknya kinerja perusahaan. Tingginya PER sebuah perusahaan

¹⁵ Yuliana, *Investasi ...*, h. 99.

¹⁶ Agus Sartono & Misbahul Munir, “*Pengaruh Kategori Industri Terhadap Price Earning (P/E) Ratio Dan Faktor-Faktor Penentunya*”, Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia vol 12 no.3 tahun 1997, h. 1

¹⁷ Andi Porman Tambunan, “*Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation)*”, Jakarta: Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia, 2007, h. 245

¹⁸ Nurul Hayati, “*Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio (PER) Sebagai Salah Satu Kriteria Keputusan Investasi Saham Perusahaan Real Eastate Dan Property Di Bursa Efek Indonesia*”, *Jurnal Manajemen Dan Akuntasi*, Vol. 11. No. 1 (2010), h. 54

dapat terjadi karena proyeksi laba perusahaan yang menurun. Berikut tabel PER perusahaan-perusahaan yang konsisten terdaftar di JII selama periode 2011-2014.

Tabel 1.1
PER Perusahaan

No.	Emiten	Kode	Tahun			
			2011	2012	2013	2014
1	AALI	13,68	12,64	32,54	15,62	
2	ASII	14,03	13,7	15,33	15,56	
3	ASRI	13,63	9,69	7,3	27,14	
4	CPIN	14,95	22,33	18,79	27,14	
5	INTP	17,43	17,35	15,3	18,57	
6	ITMG	8,74	11,38	11,28	6,32	
7	KLBF	22,43	30,38	32,17	43,27	
8	LPKR	26,26	9,3	17,25	16,76	
9	LSIP	7,34	13,98	22,3	13,48	
10	PTBA	12,95	15,33	14,17	13,65	
11	SMGR	17,15	19,09	16,11	17,63	
12	TLKM	9,18	9,92	14,7	18,92	
13	UNTR	16,76	12,54	15,73	10,17	
14	UNVR	34,45	32,87	36,37	45,65	

Sumber: IDX Company Report

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai PER dari beberapa perusahaan mengalami fluktuasi dari periode 2011 hingga bulan juli 2014, tingginya PER

suatu perusahaan tidak selalu mencerminkan kinerja perusahaan yang baik, fluktuasi PER bisa disebabkan oleh harga saham yang naik sedangkan proyeksi laba perusahaan tetap dan sebaliknya. Oleh karenanya penggunaan aspek lain yang terdapat dalam laporan keuangan menjadi hal yang patut untuk dipertimbangkan.

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) menunjukkan IOS (*investment opportunity set*) atau set kesempatan investasi di masa datang.¹⁹ IOS menunjukan investasi perusahaan atau opsi pertumbuhan yang tergantung pada pengeluaran-pengeluaran modal (*discretionary expenditure*) yang diputuskan oleh manajer. IOS memberikan petunjuk yang lengkap tentang tujuan yang ditunjukkan dengan nilai perusahaan, tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang.²⁰ Menururt Smith dan Watts, peluang pertumbuhan perusahaan terlihat pada kesempatan investasi yang di proksikan dengan berbagai macam nilai set kesempatan investasi (*investment opportunity set*).²¹ Gaver dan Gaver menyatakan kesempatan investasi atau pilihan-pilihan pertumbuhan (*growth option*) suatu perusahaan merupakan sesuatu yang melekat dan bersifat tidak dapat di observasi (*inherently unobservable*), oleh karena itu IOS memerlukan sebuah proksi.²²

Beberapa hasil penelitian yang meneliti mengenai pengaruh IOS terhadap PER menunjukkan hasil yang berbeda antara satu dengan yang lainnya. Hasil

¹⁹ Jogiyanto, *Teori ...*, h. 79.

²⁰ I Dewa Made Endiana, “*Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Di Setiap Siklus Hidup Pada Hubungan IOS Dengan Dividen Tunai*”, Tesis Magister Akuntansi, Universitas Udayana, h. 2-3.

²¹ Putu Terestiani Dadri, “*Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Pasa Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia*”, Tesis Program Studi Manajemen, Universitas Udayana, 2011, h. 3.

²²Ibid.

penelitian Anggit (2009) IOS berbasis investasi berdasarkan rasio CAPBVA (*Ratio of capital expenditure to asset book value*), rasio CAPMVA (*Ratio of capital expenditure to market value of asset*) dan rasio IONS menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara IOS dengan PER perusahaan. Dan secara keseluruhan pula menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan juga antara IOS dengan PER perusahaan. Sedangkan Fery (2012) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa IOS berpengaruh signifikan positif terhadap PER.

DPR (*Dividen Payout Ratio*) berpengaruh positif terhadap *price earning ratio*, yang berarti semakin tinggi DPR maka semakin tinggi nilai *price earning ratio*-nya, apabila variabel yang lainnya konstan. *Dividen payout ratio* adalah presentase dividen yang dihasilkan kepada pemegang saham dari laba bersih setelah pajak.²³

Penelitian–penelitian terdahulu tentang hubungan antara beberapa komponen variabel keuangan terhadap PER. Penelitian terdahulu tersebut antara lain penelitian yang dilakukan oleh Kaziba A. Mpaata dan Agus Sartono (1997), Rossje V. Surya Putri, Christina Dwi Astuti (2003), Nurul hayati (2010), Suhadak (2005), Putri Yumettasari, Endang Tri Widiastuti, Wisnu Mawardi (2008), Elka Retyansari (2005), Yudi Santosa (2009), Kurnia Natalia Krisnadi (2005) dan Radot Ruben Siagian (2004).

Pada penelitian-penelitian tersebut masih terdapat ketidak konsistennan dalam beberapa variabel salah satunya variabel DPR. Pada variabel DPR menurut

²³ Ali, *Analisis...,* h. 6.

penelitian yang dilakukan oleh Rossje V. Surya Putri, Christina Dwi Astuti (2003) menyimpulkan bahwa DPR berpengaruh signifikan positif terhadap PER. Begitu juga penelitian yang dilakukan oleh Putri Yumettasari, Endang Tri Widiastuti, Wisnu Mawardi (2008), Elka Retyansari (2005), dan Yudi Santosa (2009) menyimpulkan bahwa DPR berpengaruh signifikan positif terhadap PER. Lain halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Kaziba A. Mpaata dan Agus Sartono (1997) menyatakan bahwa DPR berpengaruh signifikan negatif terhadap PER.

Dalam penelitian ini peneliti bermaksud untuk mengkaji tentang pengaruh *Dividen Payout Ratio* (DPR) dan *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap *Price Earning Ratio* (PER). Proxy IOS dalam penelitian ini menggunakan proxy IOS berbasis harga dan investasi yang digunakan oleh Putu Terestiani Dadry (2011), proxy IOS berdasarkan harga dan investasi yaitu: *Market value to book of asset* (MVBVA), menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan yang dinyatakan dalam harga pasar, *market value to book of equity* (MVBVE) menunjukkan peluang investasi perusahaan, *earning per share / price ratio* (E/P) menggambarkan seberapa besar *earning* yang dimiliki perusahaan, *ratio of capital expenditure to asset book value* (CAPBVA) menunjukkan produktivitas investasi yang tercermin dari total asset perusahaan, *ratio of capital expenditure to market value of asset* (CAPMVA) menunjukkan perbandingan antara perubahan modal dengan harga pasar perusahaan.

Rasio keuangan untuk menilai kinerja perusahaan menggunakan proxy DPR (*Deviden Payout Ratio*) selain itu penelitian ini menggunakan data

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Jakarta Islamic Index dan rentang waktu penelitian dari tahun 2011-2014.

Pemilihan emiten sektor manufaktur karena sektor ini sangat berperan penting dalam perekonomian nasional. Terbukti dari kontribusi sektor ini yang memberikan nilai tambah terbesar diantara sembilan sektor ekonomi lainnya. Pada tahun 2013, berdasarkan atas dasar harga konstan sektor industri pengolahan tanpa migas berada pada urutan pertama yang memberikan kontribusi terbesar terhadap PDB sebesar Rp. 662.830,4 miliar (25,14 persen), kemudian diikuti sektor perdagangan, hotel dan restoran sebesar Rp. 501.158,4 miliar (19,00 persen) dan sektor pertanian sebesar Rp. 339.890,2 miliar (12,889 persen). Sampai triwulan III tahun 2014 urutan sektor ekonomi yang memberikan kontribusi terbesar dalam perekonomian indonesia tidak berubah, industri manufaktur tanpa migas tetap sebagai *the leading sector* terhadap PDB mencapai Rp. 177.165,3 miliar (24,86 persen).²⁴

Berdasarkan latar belakang di atas maka perlu dilakukan penelitian tentang “**ANALISIS DIVIDEN PAYOUT RATIO (DPR) DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) TERHADAP PRICE EARNING RATIO (PER)** (study pada perusahaan sektor manufaktur di Jakarta Islamic Index periode 2011 - 2014)”

²⁴ <http://www.bps.go.id/index.php/publikasi/895>

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *Deviden Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio* (PER) pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tahun 2011-2014 ?
2. Apakah *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diwakili dengan proksi: MVBVA, MVBVE, E/P, CAPBVA dan CAPMVA berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio* (PER) pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tahun 2011-2014 ?
3. Apakah pengaruh *Deviden Payout Ratio* (DPR) dan *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap *Price Earning Ratio* (PER) pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tahun 2011-2014 ?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan pokok masalah diatas, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis:

1. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *Price Earning Ratio* (PER) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tahun 2011-2014.
2. Pengaruh *Invesment Opportunity Set* (IOS) yang diwakili dengan proksi: MVBVA, MVBVE, E/P, CAPBVA dan CAPMVA terhadap

Price Earning Ratio (PER) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tahun 2011-2014.

3. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Invesment Opportunity Set* (IOS) terhadap *Price Earning Ratio* (PER) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tahun 2011-2014.

1.3.2. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi:

1. Pengembangan Ilmu Pengetahuan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pemikiran terhadap wacana *Investment Opportunity Set* (IOS) menambah literatur dan pengetahuan mengenai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* (PER) serta sumbangsihnya terhadap pengembangan ilmu ekonomi secara umum maupun ekonomi Islam.

2. Praktik

Dapat memberikan gambaran dan pertimbangan dengan mengetahui faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* (PER) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* sehingga para pemodal dapat memberikan keputusan investasi yang tepat.

3. Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat memacu penelitian yang lebih baik mengenai *Price Earning Ratio* (PER) pada masa yang akan datang.

1.4. Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini disusun dalam lima bab sebagai berikut:

- BAB I** Merupakan Pendahuluan yang menjelaskan, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, batasan penelitian, penegasan istilah dan sistematika penelitian
- BAB II** Tinjauan Pustaka yang menjelaskan landasan teoritis, penelitian terdahulu dan kerangka pikir serta hipotesis penelitian.
- BAB III** Metode Penelitian, berisi jenis dan sumber data, populasi dan sampel, metode pengumpulan data, definisi operasional, dan metode analisis data.
- BAB IV** Hasil dan pembahasan, bab ini berisi tentang deskripsi objek penelitian, analisis data dan interpretasi hasil.
- BAB V** Penutup, berisi tentang kesimpulan, saran-saran dan kata penutup

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Investasi Dalam Islam

Sebuah investasi dapat diartikan sebagai komitmen pada masa sekarang sebagai sumber penghasilan untuk jangka waktu tertentu dan dengan harapan untuk menerima penghasilan di masa yang akan datang. Sumber penghasilan di masa yang akan datang ini akan mengganti uang para investor untuk waktu yang telah diperjanjikan, mengganti kerugian rata-rata inflasi yang telah diprediksikan dan membayar resiko, yaitu ketidakpastian pembayaran dimasa yang akan datang.

Dalam konteks investasi, orang-orang atau organisasi akan menyerahkan dana (sejumlah sumber-sumber uang) dalam pasar keuangan dalam bentuk jaminan yang berbeda (seperti surat utang, saham istimewa, saham biasa dan lain-lain) biasanya mereka melakukan investasi oleh karena alasan-alasan tertentu mencakup pengharapan terhadap penghasilan di atas rata-rata, untuk melindungi modal (karena inflasi) dan atau untuk mendapatkan keuntungan ketika ada permintaan terhadap modal.¹

Konsep investasi dalam ajaran Islam yang diwujudkan dalam bentuk nonfinansial yang berimplikasi terhadap kehidupan ekonomi yang kuat juga tertuang dalam Al-Qur'an surat An-Nisa ayat 9 sebagai berikut:²

¹ Mohd Ma'sum Billah, "Penerapan Pasar Modal Islam", Selangor: Sweet & Maxwell Asia, 2010, h. 187.

² Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasution, *Investasi...*, h. 20.

وَلَيَخِشَ الَّذِينَ لَوْ تَرْكُوا مِنْ حَلْفِهِمْ ذُرَيْةً ضِعَافًا حَافِرُوا عَلَيْهِمْ فَلَيَتَقْفُوا اللَّهَ وَلَيَقُولُوا قَوْلًا

سَدِيدًا

“*dan hendaklah takut kepada Allah orang-orang yang seandainya meninggalkan dibelakang mereka anak-anak yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka. oleh sebab itu hendaklah mereka bertakwa kepada Allah dan hendaklah mereka mengucapkan Perkataan yang benar*”.

Dalam Islam, melakukan sebuah investasi diperbolehkan tetapi hal itu terbatas pada keadaan tertentu. Investasi Islami dapat didefinisikan sebagai investasi dalam jasa keuangan dan investasi produk-produk yang melekat pada prinsip-prinsip yang dibangun berdasarkan pada *syariah* atau hukum Islam sebagaimana yang dinyatakan dalam Al-Qur'an dan Sunnah. Dalam Islam hal tersebut diatur bahwa semua investasi haruslah dilaksanakan dari sektor-sektor etis atau dengan kata lain, investasi yang dilaksanakan atau keuntungan yang didapatkan tidak boleh berasal dari kegiatan yang dilarang. Kegitan-kegiatan yang dilarang ini meliputi produksi alkohol, perjudian, pornografi, bungan (*riba*) dan lain-lain.

Lebih dari itu terhadap kepemilikan jaminan yang halal, dana-dana yang diinvestasikan haruslah bebas dari hutang yang berbunga. Investor juga tidak diperbolehkan untuk membawa bunga kedalam keuangan investasinya.³

Hal ini dinyatakan dalam kitab suci al-quran:

وَأَحَلَ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَمَ الرِّبَا ،،

“,,*Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba,,*”

³ Billah, *Penerapan...,* h. 188.

Sudah menjadi tanggungjawab moral bagi para pemegang otoritas di pasar modal Indonesia membuat aturan-aturan dalam rangka menjamin transaksi dalam pasar modal sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Menurut Burhanuddin,⁴ untuk mengetahui bagaimana ketetapan Allah tentang halal-haram, seorang hamba harus kembali kepada syariah (Al-Quran dan As-Sunnah). Dengan mempelajari syariah, seseorang akan mengetahui sesuatu mana yang halal sehingga patut dijadikan pedoman untuk menjalani kehidupan (*minhaj al-hayah*). Ada beberapa prinsip dasar transaksi menurut syariah dalam investasi keuangan yang ditawarkan menurut Pontjowinoto sebagai berikut:

1. Transaksi dilakukan atas harta yang memberikan nilai manfaat dan menghindari setiap transaksi yang dzalim. Setiap transaksi yang memberikan manfaat akan dilakukan bagi hasil.
2. Uang sebagai alat pertukaran bukan komoditas perdagangan dimana fungsinya adalah sebagai alat pertukaran nilai yang menggambarkan daya beli suatu barang atau harta. Sedangkan manfaat atau keuntungan yang ditimbulkannya berdasarkan atas pemakaian barang atau harta yang dibeli dengan uang tersebut.
3. Setiap transaksi harus transparan, tidak menimbulkan kerugian atau unsur penipuan disalah satu pihak baik secara sengaja maupun tidak sengaja.
4. Resiko yang mungkin timbul harus dikelola sehingga tidak menimbulkan resiko yang besar atau melebihi kemampuan menanggung resiko.

⁴ Susanto, *Pasar...,* h. 135.

5. Dalam Islam setiap transaksi yang mengharapkan hasil harus bersedia menanggung resiko.
6. Manajemen yang diterapkan adalah manajemen Islami yang tidak mengandung unsur spekulatif dan menghormati hak asasi manusia serta menjaga lestarinya lingkungan hidup.⁵

Dalam sistem keuangan Islam yang didalamnya terdiri dari atas pasar dan institusi seharusnya norma-norma yang bersumber dari syariah tidak boleh dilanggar. bahkan, perhatian terhadap aspek etika keuangan Islam harus diutamakan di atas semua aspek lainnya.⁶ Dalam fiqh mu'amalah, keharaman transaksi yang terkait langsung dengan perbuatan sangatlah beragam, misalnya:⁷

a. Ikrah

Memaksa orang lain untuk berbuat atau tidak berbuat sesuatu dalam akad sehingga menimbulkan hilangnya keridla-an.⁸

b. Tadlis

Ketidaktahuan salah satu pihak (*unknown to one party*) terhadap objek akad akibat adanya aib yang sengaja disembunyikan disebut tadlis. Dengan kata lain tadlis ialah menyembunyikan objek akad dari keadaan sebenarnya, sehingga merugikan salah satu pihak. Rasulullah SAW bersabda: “*tidaklah halal bagi seorang muslim untuk menjual suatu barang cacat kepada*

⁵ Huda & Mustafa Edwin Nasution, *Investasi...*, h. 23-24.

⁶ Najmudin, “*Manajemen Keuangan Dan Aktuasi Syar’iyah Modern*”, Yogyakarta: ANDI, 2011, h. 179.

⁷ Susanto, *Pasar...*, h. 138.

⁸ *Ibid*.

saudaranya, kecuali apabila ia telah menerangkan cacat yang terdapat pada barang itu” (HR. Ibnu Majah).⁹

c. Gharar

Secara literer, *gharar* dalam bahasa Arab memiliki terjemah risiko, kadang juga merujuk pada ketidakpastian (*uncertainty*). Ibn Taymiyah mendeskripsikan *gharar* sebagai “*thing with unknown fate*”, sehingga “*selling such things is maysir or gambling*”.¹⁰ Sementara Ibn Qayyim menjelaskan bahwa *gharar* adalah kemungkinan ada dan tidak ada. Sebagaimana Ibn Taymiyah dinyatakan juga bahwa jual-belinya dilarang karena merupakan bentuk *maysir* atau perjudian.¹¹

Sebuah transaksi yang *gharar* dapat timbul karena dua sebab utama. Yang pertama adalah kurangnya informasi atau pengetahuan (*jahala ignorance*) pada pihak yang melakukan kontrak. *Jahala* ini menyebabkan tidak dimilikinya kontrol atau *skill* pada pihak yang melakukan transaksi. Kedua karena tidak adanya (*non-exist*) obyek. Adapula yang membolehkan transaksi dengan obyek yang secara aktual belum ada, dengan diiringi syarat bahwa pihak yang melakukan transaksi memiliki kontrol untuk hampir bisa memastikannya di masa depan.¹² Dasar hukum keharaman *gharar* mengacu pada sabda Rasulullah yang menyatakan bahwa: “*janganlah kalian membeli ikan yang masih dalam air, karena merupakan gharar*” (HR. Ahmad). “*Rasulullah telah*

⁹ *Ibid.*

¹⁰ Al-Suwailem (1999) dalam Iggie H. Achsien, “*Investasi Syariah Di Pasar Modal*”, Jakarta: Gramedia, 2000, h. 50.

¹¹ *Ibid.*

¹² *Ibid.* h. 52.

melarang jual beli barang yang mengandung unsur gharar” (HR. Muslim dari Abu Hurairah).¹³

d. Ghabn

Menurut Zuhaili istilah *ghabn* secara bahasa berarti pengurangan. Dengan kata lain *ghabn* merupakan pengurangan jumlah objek akad sehingga tidak sesuai dengan hasil kesepakatan. Dalam fiqh mu’amalah *ghabn* hukumnya haram, karena dengan mengurangi objek akad akan merugikan pihak lain.¹⁴

Allah berfirman:

وَأَوْفُوا الْكَيْلَ وَالْمِيزَانَ بِالْقِسْطِ لَا نُكَلِّفُ نَفْسًا إِلَّا وُسْعَهَا

...” *Dan sempurnakanlah takaran dan timbangan dengan adil. Kami tidak memikulkan beban kepada seseorang melainkan sekedar kesanggupannya*”.

e. Riba

Istilah riba secara bahasa berarti tambahan (ziyadah). Dengan kata lain, riba artinya tumbuh membesar. Sedangkan secara terminologi, riba dapat diartikan sebagai pengambilan tambahan dari harta pokok secara batil, sehingga hukumnya diharamkan.¹⁵ Terminologi lebih komprehensif dituangkan oleh Muhammad Al-Hasaini Taqiyudin Abi Bakr Ibn dalam kitabnya *Kifayatu al-Ahkyar* sebagai berikut: “Riba adalah setiap nilai tambah (*value added*) dari setiap pertukaran emas dan perak (uang) serta seluruh bahan makanan pokok tanpa adanya pengganti (‘iwadh) yang sepadan dan dibenarkan oleh syariah”.¹⁶

¹³ Susanto, *Pasar...*, h. 139.

¹⁴ *Ibid.*

¹⁵ *Ibid.*, h. 140.

¹⁶ Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasution, *Investasi...*, h. 24-25.

f. Ihtikar

Pada zaman Rasulullah, praktik ihtikar dilakukan dengan cara menimbun barang agar terjadi kenaikan harga karena kelangkaan. Nabi bersabda: “*Barang siapa melakukan ihtikar untuk merusak harga pasar sehingga naik secara tajam, maka ia berdosa*” (HR. Ibnu Majah dan Ahmad).

g. Tallaqi Rukban

Tallaqi rukban merupakan perbuatan pedagang di kota yang menyambut kafilah di perjalanan sebelum sampai di pasar untuk membeli dengan harga murah agar mendapatkan keuntungan berlipat. Nabi bersabda: “*Rasulullah telah melarang jual beli antara orang kota dengan orang desa (sebagai produsen yang tidak tahu harga pasar)*” (HR. Bukhari dan Muslim dari Abu Hurairah).

h. Ba’i Najasy

Merupakan perbuatan menciptakan permintaan palsu (*demand*), sehingga orang lain terperdaya melakukan pembelian dengan harga tinggi. Perbuatan ini diharamkan, karena Rasulullah bersabda: “*Dan janganlah kamu melakukan najasy*” (HR. Bukhari dan Muslim dari Abu Hurairah)

i. Ba’i al-Ma’dum

Jual beli atas sesuatu barang yang tidak ada disebut *ba’i al-ma’dum*. Nabi bersabda: “*Rasulullah SAW melarang jual beli madhamin (sesuatu yang tersimpan dalam rusuk pejantan) dan mulaqih (sesuatu yang tersimpan dalam rusuk betina)*”.

j. Ba'i al-'Inah

Membeli kembali secara kontan dengan harga lebih murah atas barang kepunyaanya sendiri yang pernah dijual kepada orang lain dengan harga tangguh sehingga mendapat keuntungan disebut dengan *bai' al-'inah*. Para fuqaha sepakat bahwa jual beli semacam ini tidak sah.

k. Risyawah

Ialah perbuatan suap menuap yang haram hukumnya.¹⁷ Secara praktis, instrumen saham belum didapati pada masa Rasulullah SAW dan para sahabat.¹⁸ Dikarenakan belum adanya nash atau teks Al-Quran maupun Al-Hadist yang menghukumi secara jelas dan pasti tentang keberadaan saham, maka para ulama dan fuqaha kontemporer berusaha untuk menemukan rumusan kesimpulan hukum tersendiri tentang keberadaan saham. Usaha tersebut lebih dikenal dengan istilah ijтиhad, yaitu sebuah usaha dengan sungguh-sungguh untuk mendapatkan dan mengeluarkan hukum syariah yang belum dikemukakan secara jelas (Al-Quran dan Al-Hadist) dengan mengacu kepada sandaran dan dasar hukum yang diakui keabsahannya.¹⁹

Aturan dan norma jual beli saham tetap mengacu kepada pedoman jual beli barang pada umumnya, yaitu terpenuhinya rukun, syarat, aspek '*an-taradhin*, serta terhindar dari unsur *maisir*, *gharar*, *riba*, *haram*, *dhulm*, *ghisy*, dan *najasy*.²⁰ Dalam investasi saham setidaknya ada dua cara yang bisa ditempuh seorang investor. Pertama membeli saham di pasar perdana dan kedua di pasar sekunder.

¹⁷ Susanto, *Pasar...*, h. 140-141.

¹⁸ Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasution, *Investasi...*, h. 64-65.

¹⁹ *Ibid.*

²⁰ *Ibid*, h. 67.

Pasar perdana adalah pasar pertama kalinya saham tersebut ditawarkan oleh perusahaan (*go public*). Sedangkan pasar sekunder adalah pasar setelah saham tersebut dicatatkan di bursa.²¹ Produk investasi berupa saham pada prinsipnya sudah sesuai dengan ajaran Islam. Dalam teori pencampuran, Islam mengenal akad syirkah atau musyarakah yaitu suatu kerjasama antara dua atau lebih pihak untuk melakukan usaha dimana masing-masing pihak menyetorkan sejumlah dana, barang atau jasa.²²

Untuk investor muslim, investasi pada saham (*equity investment*) memang sudah semestinya menjadi preferensi untuk menggantikan investasi pada *interest yielding bonds* atau sertifikat deposito, walaupun jika kemudian dinyatakan oleh fiqh klasik bahwa ekuiti tidak bisa dipersamakan dengan instrumen keuangan Islami seperti kontrak *mudharabah* atau *musyarakah*.²³ Sekuritas saham dipandang sebagai penyertaan dalam *mudharaba partnership* yang merefleksikan kepemilikan perusahaan (*ownership of the enterprise*), bukan saham partnership pribadi (*personal partnership interest*). Kepemilikan perusahaan ini kemudian disamakan dengan kepemilikan terhadap aset perusahaan. Setelah membuat asosiasi ini, perdagangan saham dapat dilakukan bukan sebagai model patungan usaha (*sharika ‘aqd*) tetapi sebagai bentuk *sharika milk* atau kepemilikan bersama atas aset perusahaan (*undivided co-ownership of the company asset*). Konstruksi ini menguntungkan karena *co-owners* dapat menjual sahamnya pada pihak ketiga

²¹ Susanto, *Pasar...*, h. 119.

²² Abdul Aziz, “*Manajemen Investasi Syari’ah*”, Bandung: Alfabeta, 2010, h. 84.

²³ Iggie H. Achsien, “*Investasi Syariah Di Pasar Modal*”, Jakarta: Gramedia, 2000, h. 60.

tanpa memerlukan persetujuan *co-owners* lainnya, atau melalui likuidasi terlebih dahulu.²⁴

Penjelasan tentang dibolehkannya saham telah pula membuka peluang jual-beli menurut harga pasar. Institusi yang memungkinkan terjadinya jual-beli ini adalah bursa efek sebagai pasar sekunder.²⁵

Indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator trend bursa saham yang menggambarkan kondisi pasar pada suatu kondisi tertentu, apakah pasar sedang aktif atau lesu. Dengan adanya indeks, dapat diketahui trend pergerakan harga saham apakah sedang mengalami kenaikan, stabil atau penurunan.²⁶

Dalam rangka mengembangkan pasar modal syariah, PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) telah meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariah Islam, yaitu Jakarta Islamic Index terdiri atas 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan prinsip syariah Islam. Jakarta Islamic indeks dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah, melalui indeks diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah.²⁷

²⁴ *Ibid* h. 61

²⁵ *Ibid* h. 62

²⁶ Susanto, *Pasar...,* h. 128

²⁷ Adrian Sutedi, “*Pasar Modal Syariah*”, Jakarta: Sinar Grafika, 2011, h. 63.

Berdasarkan fatwa No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah dibidang pasar modal, menetapkan bahwa kriteria kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah ialah:

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Lembaga keuangan konvensional (*ribawi*), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- c. Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram.
- d. Produsen, distributor, dan atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- e. Melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan terhadap modalnya.²⁸

Perbedaan fundamental antara shariah/Islamic index dengan indeks lain non-syariah adalah bahwa seluruh saham yang tergabung dalam JII harus sesuai dengan prinsip syariah. Untuk mengetahui tingkat kesyariahan tersebut menghendaki adanya proses penyaringan (*screening*) terhadap perusahaan yang ingin terdaftar di JII. Proses *screening* ini diperlukan untuk menentukan apakah saham perusahaan tersebut dapat dikategorikan sebagai efek “halal”.²⁹

Ada beberapa kriteria yang ditentukan oleh Bapepam-LK dalam menyaring saham-saham yang nantinya masuk dalam kategori saham syariah, yaitu:

²⁸ Susanto, *Pasar...,* h. 129.

²⁹ *Ibid*, h. 131.

1. Kriteria kegiatan usaha tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah:
 - a. Perjudian dan permainan tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
 - b. Menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli resiko yang mengandung gharar dan atau maisir.
 - c. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan atau menyediakan barang atau jasa yang haram karena zatnya (*haram li dzatih*), barang atau jasa yang haram bukan karena zatnya (*haram li ghairihi*), dan barang atau jasa yang merusak modal dan bersifat mudharat.
 - d. Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*riswah*).
2. Kriteria rasio keuangan

- a. Rasio total utang ribawi (berbasis bunga) dibanding dengan total aset tidak lebih dari 45%.
- b. Kontribusi pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan tidak lebih dari 10%.³⁰

Dalam rangka kegiatan pasar modal syariah ada beberapa lembaga penting yang secara langsung terlibat dalam kegiatan pengawasan dan perdagangan, yaitu: Bapepam-LK, Dewan Syariah Nasional (DSN), bursa efek, emiten, profesi dan lembaga penunjang pasar modal serta pihak terkait lainnya. Khusus untuk

³⁰ <http://www.bapepam.go.id> di akses pada 18/01/2015 jam 15:10 WIB

kegiatan pengawasan akan dilakukan secara bersama oleh Bapepam-LK dan DSN.³¹

2.2. Efficient Market Theory

Pengertian pasar efisien bukanlah membicarakan tentang pasar modal yang terdiri dari arsip-arsip yang mutakhir, gedung yang megah atau perlengkapan yang mewah.³² Pasar efisien (*market efficient*) adalah suatu kondisi dimana informasi tentang semua harga dapat di peroleh secara terbuka dan cepat tanpa ada hambatan khusus.³³ Secara formal pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian akan sangat sulit (atau bahkan hampir tidak mungkin) bagi para pemodal untuk memperoleh keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek.³⁴

Di dalam pasar yang kompetitif, harga ekuilibrium suatu aktiva ditentukan oleh tawaran yang tersedia dan permintaan agregat. Harga keseimbangan ini mencerminkan konsensus bersama antara semua partisipan pasar tentang nilai dari aktiva tersebut berdasarkan informasi yang tersedia. Jika suatu informasi baru yang relevan masuk ke pasar yang berhubungan dengan suatu aktiva, informasi ini

³¹ Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasution, *Investasi...*, h. 57

³² Kamarudin Ahmad, “Dasar-Dasar Manajemen Investasi Dan Portofolio”, Jakarta: Rineka Cipta, 2004 h. 225.

³³ Irham Fahmi, “Manajemen Investasi Teori Dan Soal Jawab”, Jakarta: Salemba Empat, 2012, h. 215.

³⁴ Suad Husnan & Enny Pudjiastuti., “Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas” , Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2004, h. 141.

akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai dari aktiva yang bersangkutan.³⁵ Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien.³⁶

Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja atau dapat dilihat tidak hanya dari ketersediaan informasi, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Sedang pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).³⁷

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi.³⁸ Menurut Fama dalam Husnan Untuk mengetahui informasi yang bisa dijadikan dasar penilaian pasar efisen di klasifikasikan menjadi tiga tipe, yaitu (i) perubahan harga di waktu lalu (*past price changes*), (ii) informasi yang tersedia kepada publik (*public information*), dan (iii) informasi yang tersedia baik kepada publik maupun tidak (*public and privat information*).³⁹

Secara teoritikal dikenal tiga bentuk pasar modal yang efisien, yaitu:

³⁵ Jogiyanto, “Teori Portofolio Dan Analisis Investasi”, Yogyakarta: BPFE, 2003, h. 369.

³⁶ *Ibid.*

³⁷ *Ibid.* h. 370.

³⁸ *Ibid.*

³⁹ Suad Husnan & Enny Pudjiastuti, *Dasar...,* h. 261.

1. Keadaan dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu yang lalu. Dalam keadaan seperti ini pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan diatas normal dengan menggunakan *trading rules* yang berdasarkan atas informasi harga di waktu yang lalu. Keadaan ini disebut sebagai bentuk efisiensi yang lemah (*weak form efficiency*). Penelitian tentang random walk menunjukkan bahwa sebagian besar pasar modal paling tidak efisien dalam bentuk ini.
2. Keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu lalu, tetapi semua informasi yang di publikasikan. Keadaan ini disebut sebagai bentuk efisiensi setengah kuat (*semi strong*). Dengan kata lain, para pemodal tidak bisa memperoleh keuntungan diatas normal dengan memanfaatkan *public information*. Penelitian mengenai penerbitan saham baru, pengumuman laba, dividen, perkiraan tentang laba perusahaan, perubahan praktek-praktek akuntansi, *merger*, dan pemecahan saham, umumnya menunjukkan bahwa informasi tersebut dengan cepat dicerminkan dalam harga saham.
3. Bentuk efisiensi yang kuat (*strong forms*) dimana harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perikonomian. Dalam keadaan semacam ini pasar modal akan seperti rumah lelang yang ideal, harga selalu wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga saham. Kebanyakan pengujian bentuk ini dilakukan terhadap prestasi berbagai portofolio yang di

kelola secara profesional. Studi-studi ini menunjukan bahwa setelah kita mempertimbangkan perbedaan resiko, tidak ada suatu lembagapun yang mampu mengungguli pasar secara konsisten dan bahkan perbedaan prestasi masing-masing portofolio tidaklah lebih besar dari apa yang kita harapkan secara kebetulan.⁴⁰

Tujuan dari Fama seperti dikutip Jogiyanto yaitu untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar. Ketiga bentuk pasar efisien ini berhubungan satu dengan yang lainnya. Yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat.⁴¹

2.3. Signaling Theory

Dalam teori *signaling*, dividen dipakai sebagai *signal* oleh perusahaan. Jika perusahaan merasa bahwa prospek di masa mendatang baik, pendapatan aliran kas diharapkan meningkat atau diperoleh pada tingkat dimana dividen yang meningkat tersebut bisa dibayarkan, maka perusahaan akan meningkatkan dividen. Pasar akan merespon positif pengumuman kenaikan dividen tersebut. Hal sebaliknya akan terjadi, jika perusahaan merasa prospek dimasa mendatang menurun, perusahaan akan menurunkan pembayaran dividennya. Pasar merespon negatif pengumuman tersebut.⁴²

2.4. Saham

Dalam undang-undang perseroan yang berlaku di Indonesia, diatur hak dan kewajiban hukum para persero dalam bentuk saham biasa. Berdasarkan

⁴⁰ Husnan, *Dasar...*, h. 261-262.

⁴¹ Jogiyanto, *Teori...*, h. 375.

⁴² Mamduh M. Hanafi, “*Manajemen Keuangan*”, Yogyakarta: BPFE, 2004, h. 371-372.

undang- undang tersebut saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi yang di keluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT). Saham menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut. Dengan demikian apabila seorang investor membeli saham, maka ia pun menjadi pemilik dan disebut pemegang saham perusahaan.⁴³ Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan.⁴⁴ Para pemegang andil merupakan pemilik perusahaan yang bisa menikmati keuntungan perusahaan sebanding dengan modal yang disetorkannya.⁴⁵

Pada umumnya saham yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan (*emiten*) yang melakukan penawaran umum (*initial public offering*) ada 2 (dua) macam, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham istimewa (*preferred stock*).⁴⁶ Hasyim seperti dikutip oleh Burhanuddin, dalam Islam saham pada hakikatnya merupakan modifikasi sistem patungan (persekutuan) modal dan kekayaan, yang dalam istilah fiqh dikenal dengan nama *syirkah*.⁴⁷ Saham juga dapat dipindah tangankan atas kepemilikannya kepada pihak lain. Untuk mengalihkan kepemilikan saham kepada pihak lain, maka akad yang digunakan ialah jual beli. Namun agar dapat dijual belikan, saham harus merepresentasikan kepemilikan aset riil dari suatu

⁴³ Sunariyah, “*Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*”, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, edisi ke-4 2004, h. 127.

⁴⁴ Jogiyanto, “*Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*”, Yogyakarta: BPFE, 2003, h. 73.

⁴⁵ Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasution., “*Investasi Pada Pasar Modal Syariah*”, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2008, h. 60.

⁴⁶ *Ibid*, h. 61.

⁴⁷ Burhanuddin Susanto, “*Pasar Modal Syariah (Tinjauan Hukum)*”, Yogyakarta: UII Pres, 2008 h. 48.

perusahaan.⁴⁸ Dewan Syariah Nasional Indonesia dalam fatwa No. 40/DSN-MUI/2003 juga memperbolehkan jual beli saham.

2.5. Analisis Saham

Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (*intrinsic value*) suatu saham, dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saat ini (*current market price*) saham tersebut.⁴⁹ Mengetahui nilai pasar dan nilai intrinsik dapat digunakan untuk mengetahui saham-saham mana yang murah, tepat nilainya atau yang mahal. Nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari perusahaan. Nilai pasar yang lebih kecil dari nilai intrinsiknya menunjukkan bahwa saham tersebut dijual dengan harga yang murah (*undervalued*), karena investor membayar saham tersebut lebih kecil dari yang seharusnya dia bayar. Sebaliknya nilai pasar yang lebih besar dari nilai intrinsiknya menunjukkan bahwa saham tersebut dijual dengan harga yang mahal.⁵⁰

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.⁵¹ Secara umum ada banyak teknik analisis dalam melakukan penilaian investasi, tetapi yang paling banyak dipakai adalah analisis yang bersifat fundamental, analisis teknikal, analisis ekonomi, dan analisis rasio keuangan.⁵²

⁴⁸ *Ibid*, h. 53.

⁴⁹ Husnan, *dasar...*, h. 278.

⁵⁰ Jogyanto, *Teori...*, 2003, h. 80.

⁵¹ Pandji Anogara, Piji Pakarti., “*Pengantar Pasar Modal*”, Jakarta: Rineka Cipta, 2008, h. 108.

⁵² *Ibid*

2.5.1. Analisis Teknikal

Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harganya di waktu yang lalu, volume perdagangan dan indeks harga saham gabungan.⁵³ Analisis teknikal adalah suatu jenis analisis yang selalu berorientasi kepada harga (pembukaan, penutupan, tertinggi, terendah) dari suatu instrumen investasi pada *timeframe* tertentu (*price oriented*).⁵⁴ Analisis ini cukup sering dipakai oleh calon investor, dan biasanya data yang digunakan dalam analilsis ini berupa grafik, atau program komputer. Dari grafik atau program komputer dapat diketahui bagaimana kecenderungan pasar, sekuritas, atau *future* komoditas yang akan dipilih dalam berinvestasi.⁵⁵ Menurut Susanti dan Sabardi seperti dikutip oleh David untuk memahami hal-hal mendasar dalam analisis ini. Ada tiga prinsip penting yaitu:

1. Segalanya di diskontokan dan digambarkan dalam harga-harga pasar.
2. Harga-harga bergerak dalam suatu kecenderungan yang terus berlangsung.
3. Kejadian pasar selalu berulang kembali.⁵⁶

2.5.2. Analisis Fundamental

Analisis fundamental menyatakan bahwa setiap intrumen investasi mempunyai landasan yang kuat yaitu nilai intrinsik yang dapat ditentukan melalui suatu analisis yang sangat hati-hati terhadap kondisi pasa saat sekarang dan prospeknya di masa yang akan datang.⁵⁷ Analisis ini sangat berhubungan dengan

⁵³ David Sukardi Kodrat, Kurniawan Indonanjaya., “*Manajamen...*, h. 2.

⁵⁴ *Ibid.*

⁵⁵ Pandji Anogara, Piji Pakarti., “*Pengantar Pasar Modal*”, Jakarta: Rineka Cipta, 2008, h. 109.

⁵⁶ David Sukardi Kodrat, Kurniawan Indonanjaya., “*Manajamen...*, h. 7.

⁵⁷ *Ibid.*, h. 1.

kondisi keuangan perusahaan. Dengan analisis ini diharapkan calon investor akan mengetahui bagaimana operasional dari perusahaan yang nantinya menjadi milik investor. Apakah sehat atau tidak, apakah cukup menguntungkan atau tidak, dan sebagainya.⁵⁸ Analisa fundamental adalah studi tentang ekonomi, industri dan kondisi perusahaan untuk memperhitungkan nilai dari saham perusahaan. Analisa fundamental menitik beratkan pada data-data kunci dalam laporan keuangan untuk memperhitungkan apakah harga saham sudah diapresiasi secara akurat.⁵⁹

Analisa fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan (i) mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang, dan (ii) menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.⁶⁰ Analisa fundamental umumnya dilakukan dengan melakukan analisis ekonomi terlebih dulu, diikuti dengan analisis industri dan akhirnya analisis perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Penggunaan pendekatan ini didasarkan atas pemikiran bahwa kondisi perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor-faktor internal perusahaan, tetapi faktor-faktor eksternal (yaitu kondisi ekonomi / pasar dan industri) juga ikut mempengaruhi kondisi perusahaan.⁶¹

Dua model penilain saham yang sering dipergunakan dalam analisis sekuritas, yaitu:

⁵⁸ Pandji Anogara, Piji Pakarti, *Pengantar...,* h. 108-109.

⁵⁹ David Sukardi Kodrat, Kurniawan Indonanjaya, *Manajemen...,* h. 203.

⁶⁰ Suad Husnan, “Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas”, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, edisi keempat cet.ke-1 2005, h. 307

⁶¹ *Ibid*, h. 337.

1. Pendekatan *present value* (metode kapitalisasi penghasilan)

Pendekatan nilai sekarang juga disebut dengan metode kapitalisasi laba (*capitalization of income method*) karena melibatkan proses kapitalisasi nilai-nilai masa depan yang di diskontokan menjadi nilai sekarang. Jika investor percaya bahwa nilai dari perusahaan tergantung dari prospek perusahaan tersebut di masa mendatang dan prospek ini merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan aliran kas di masa depan, maka nilai perusahaan tersebut ditentukan dengan mendiskontokan nilai-nilai arus kas (*cash flow*) di masa depan menjadi nilai sekarang sebagai berikut:⁶²

$$P_0 = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{\text{Arus Kas}_t}{(1+k)^t}$$

Notasi:

P_0 = nilai sekarang dari perusahaan (*value of the firm*)

t = periode waktu ke t dari $t=1$ sampai dengan ∞

k = suku bunga diskonto (*discount rate*) atau tingkat pengembalian yang diinginkan

2. Pendekatan *price earning ratio* (metode kelipatan laba)

Price earning ratio merupakan acuan sederhana yang sering digunakan oleh para analis dalam menilai suatu harga saham, rasio ini menggambarkan kesediaan investor membayar suatu jumlah tertentu

⁶² Jogiyanto, "Teori Portofolio Dan Analisis Investasi", Yogyakarta: BPFE, 2007, h. 89-90.

untuk setiap rupiah perolehan laba perusahaan.⁶³ *Price earning ratio* adalah ukuran kinerja saham yang didasarkan atas perbandingan antara harga saham terhadap pendapatan perlembar saham *earning per share* (EPS).⁶⁴

2.5.2.1. Price Earning Ratio

Salah satu pendekatan yang populer yang menggunakan nilai *earnings* untuk mengestimasi nilai intrinsik adalah pendekatan PER atau disebut juga dengan pendekatan *earnings multiplier*. PER menunjukkan rasio dari harga saham terhadap *earnings*. Rasio ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earnings*.⁶⁵

Rumus untuk menghitung PER adalah:

$$\text{price earning ratio (PER)} = \frac{\text{harga saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

PER dipengaruhi oleh risiko, para investor mendiskontokan laba dari saham-saham yang beresiko dengan tingkat diskonto yang lebih tinggi. Jadi, jika semua hal lainnya dianggap sama, saham yang lebih beresiko akan memiliki PER yang lebih rendah.⁶⁶ Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang lebih kuat akan menghasilkan laba masa depan yang lebih besar dan akibatnya akan diperdagangkan dengan PER yang tinggi.⁶⁷ Jika PER suatu saham berada jauh di atas rata-rata industrinya, dan jika potensi pertumbuhan saham dan risikonya sama

⁶³ Abdul Halim, “Analisis Investasi”, Jakarta: Salemba Empat, 2005, h. 27.

⁶⁴ Dyah Ratih Sulistyastuti, “Saham Dan Obligasi Ringkasan Teori Dan Soal Jawab”, Yogyakarta: Universitas Atma Jaya Yogyakarta, 2002, h. 46.

⁶⁵ Jogiyanto, *Teori...*, 2007, h. 105.

⁶⁶ Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, ”Dasar-Dasar Manajemen Keuangan”, Jakarta: Salemba Empat, 2006, h. 418.

⁶⁷ *Ibid.*

dengan perusahaan-perusahaan yang lain dalam industri tersebut, maka ini dapat menjadi indikasi bahwa harga saham tersebut terlalu tinggi. Demikian pula jika PER sebuah perusahaan jatuh terlalu jauh dibawah rata-rata historisnya, ini dapat menjadi pertanda bahwa saham tersebut dinilai terlalu rendah terutama jika prospek pertumbuhan perusahaan dan resikonya tidak mengalami perubahan, dan jika keseluruhan PER didalam pasar masih tetap konstan atau tidak mengalami kenaikan.⁶⁸

Penigkatan PER antara lain dipengaruhi oleh:

1. *Dividen payout ratio*, semakin besar rasio pembayaran dividen semakin besar PER.
2. *Required rate of return* (k), semakin besar tingkat keuntungan yang disyaratkan PER semakin kecil sebaliknya jika investor menurunkan resiko premiumnya sehingga *required rate of return* (k) kecil maka PER semakin besar.
3. ROE dan *growth rate of dividend*, semakin besar tingkat pertumbuhan dividen, berdampak pada peningkatan PER.⁶⁹

2.5.2.2. Dividen Payout Ratio

Dividen payout yaitu perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham.⁷⁰ Dividen payout diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham.⁷¹ Kebijakan deviden menentukan penempatan laba, yaitu antara membayar kepada pemegang

⁶⁸ *Ibid*, h. 419.

⁶⁹ Dyah Ratih Sulistyastuti, “*Saham Dan Obligasi Ringkasan Teori Dan Soal Jawab*”, Yogyakarta: Univesitas Atma Jaya Yogyakarta, 2002, h. 47.

⁷⁰ Husnan, *Dasar...*, h. 113.

⁷¹ Jogiyanto, *Teori...*, 2007, h. 280.

saham dan menginvestasikan kembali dalam perusahaan.⁷² Berapa jumlah yang akan diperoleh ini tergantung kesepakatan pada rapat umum pemegang saham (RUPS).⁷³ Perusahaan hanya bisa membagikan dividen semakin besar kalau perusahaan menghasilkan laba yang makin besar. Kalau laba yang diperoleh tetap besarnya, perusahaan tidak bisa membagikan dividen yang makin besar karena ini berarti perusahaan akan membagikan modalnya sendiri.⁷⁴

2.5.2.3. Investment Opportunity Set

Myers,⁷⁵ menyatakan bahwa perusahaan adalah kombinasi antara nilai aktiva riil (*asset in place*) dan opsi investasi masa depan. Opsi investasi masa depan ini kemudian dikenal sebagai set kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS). Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang. Nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang.⁷⁶ Menurut Kallapur &

⁷² J. Fred Weston & Thomas E. Copeland, “*Manajemen Keuangan*”, Jakarta: Erlangga, 1996, h. 97.

⁷³ Taufik Hidayat, “*Buku Pintar Investasi Reksadana, Saham, Opsi Saham, Valas, & Emas*”, Jakarta: Mediakita, 2010, h. 86.

⁷⁴ Husnan, *Dasar...,* h. 308.

⁷⁵ Putu Terestiani Dadri, “*Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia*”, Tesis Program Studi Manajemen Universitas Udayana, Bali, 2011, h. 17.

⁷⁶ Agustina M.V. Norpratiwi, “*Analisis Korelasi Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham Pada Saat Pelaporan Keuangan Perusahaan*”, Jurnal Akuntansi & Manajemen Vol. XVIII No. 1, h. 10.

trombley,⁷⁷ pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*, sementara set kesempatan investasi merupakan opsi untuk meningkatkan proyek yang memiliki *net present value* (NPV) yang positif.

Menurut Smith dan Watts,⁷⁸ *investment opportunity set* merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi dimasa mendatang. IOS menunjukan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dari prospek pertumbuhan. Prospek pertumbuhan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak manajer, investor, serta kreditur. Prospek perusahaan yang tumbuh bagi investor merupakan suatu hal yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *return* yang tinggi. Perusahaan yang tumbuh akan direspon pasar dan peluang pertumbuhan terlihat pada peluang investasi yang diproksikan dengan berbagai macam kombinasi nilai IOS.

Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Dengan demikian, IOS bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan, misalnya variabel pertumbuhan, variabel kebijakan dan lain-lain.⁷⁹

⁷⁷ Tatang Ary Gumanti & Novi Puspitasari, “*Siklus Kehidupan Perusahaan Dan Kaitannya Dengan Investment Opportunity Set, Risiko Dan Kinerja Finansial*”, Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis Vol. 8 No. 1, 2008, h. 39.

⁷⁸ Putu Terestiani Dadri, “*Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia*”, Tesis Program Studi Manajemen Universitas Udayana, Bali, 2011, h. 18.

⁷⁹ Norpratiwi, *Analisis...,* h. 11.

Menurut Kallapur dan Trombley,⁸⁰ Proksi kesempatan investasi dapat diklasifikasikan kedalam empat tipe, yaitu:

1. Proksi berbasis harga (*price based proxies*)

Proksi ini berdasarkan pada perbedaan antara *asset* dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, proksi ini sangat tergantung pada harga saham. Perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar relatif yang lebih tinggi dibandingkan dengan *asset* yang dimilikinya. Proksi berbasis pada harga dibentuk sebagai rasio yang berhubungan dengan pengukuran *asset* yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan.

2. Proksi berbasis investasi (*investment-based proxies*)

Proksi berbasis investasi menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan IOS perusahaan. Kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi berikutnya yang semakin besar pada perusahaan yang bersangkutan, perusahaan dengan IOS yang tinggi juga akan mempunyai tingkat investasi yang sama tinggi, yang dikonversi menjadi aktiva yang dimiliki. Proksi berbasis investasi ini dibentuk dengan menggunakan rasio dengan membandingkan ukuran investasi pada ukuran aktiva yang dimiliki atau dengan operasi yang dihasilkan dengan *asset* yang dimiliki.

⁸⁰ Dadri, *Pengaruh...,* h. 19-20.

3. Proksi berbasis ukuran-ukuran varian (*variance measures*)

Proksi ini berdasarkan ide bahwa suatu pilihan akan menjadi lebih bernilai sebagai variabilitas dari *return* dengan mendasarkan pada peningkatan *asset*.

4. Proksi berbasis ukuran-ukuran gabungan (*composite measures*)

Proksi ini menyertakan berbagai wakil atau berdasarkan pada bukti lain mengenai IOS perusahaan.

Proxy-proxy yang digunakan untuk mewakili IOS dalam penelitian ini adalah MV/BVA, MV/BVE, EPS/PRICE, CA/BVA dan CA/MVA, rumus untuk menghitung proxy tersebut adalah sebagai berikut:⁸¹

1. *Market value to book of asset* (MV/BVA), menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan yang dinyatakan dalam harga pasar.

MVBVA

$$= \frac{\sum \text{aktiva} + \sum \text{ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{clossing price})}{\sum \text{asset}} \times 100\%$$

2. *Market value to book of equity* (MV/BVE), menunjukkan peluang investasi perusahaan.

$$\text{MVBVE} = \frac{\sum \text{lembar saham beredar} \times \text{clossing price}}{\sum \text{ekuitas}} \times 100\%$$

3. *Earning per share / price ratio* (E/P), menggambarkan seberapa besar earning yang dimiliki perusahaan.

$$E/P = \frac{EPS}{clossing price} \times 100\%$$

⁸¹ *Ibid*, h. 22.

4. *Ratio of capital expenditure to asset book value* (CABVA), menunjukan produktivitas investasi yang tercermin dari total asset perusahaan.

$$CABVA = \frac{\text{nilai buku aktiva}_t - \text{nilai buku aktiva}_{t-1}}{\sum \text{aktiva}} \times 100\%$$

5. *Ratio of capital expenditure to market value of asset* (CAMVA), menunjukan perbandingan antara perubahan modal dengan harga pasar perusahaan.

CAMVA

$$= \frac{\text{nilai buku aktiva}_t - \text{nilai buku aktiva}_{t-1}}{(\sum \text{aktiva} - \sum \text{ekuitas}) + (\sum \text{saham beredar} \times \text{closing price})} \times 100\%$$

2.6. Penelitian Terdahulu

1. Elka Retyansari (2005)

Elka Retyansari melakukan penelitian tentang faktor yang mempengaruhi PER perusahaan manufaktur di BEI. Variabel independen yang digunakan adalah DPR, pertumbuhan laba, ROE, leverage dan ukuran perusahaan. Metode analisis yang digunakan regresi berganda. Hasil penelitian secara parsial menunjukan bahwa DPR dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan, ROE memberikan tanda negatif, sedangkan leverage tidak signifikan. Secara simultan variabel DPR, leverage, ROE dan ukuran perusahaan mempengaruhi PER

2. Nur Hasanah (2009)

Nur Hasanah meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi PER pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam indeks JII, variabel

independen yang digunakan adalah *debt earning ratio* (DER), *return on asset* (ROA), *dividen payout ratio* (DPR), dan *size*. Metode analisis menggunakan regresi linier berganda, hasil penelitian menunjukkan variabel ROA berpengaruh signifikan dengan koefisien regresi bernilai negatif, sedangkan variabel DER, DPR dan *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap PER.

3. Nurul Hayati (2010)

Nurul Hayati melakukan penelitian faktor yang mempengaruhi PER sebagai salah satu keputusan investasi saham pada perusahaan *real estate* dan *property* di BEI, variabel independen yang digunakan adalah EPS, ROA, ROE, DER, PBV. Metode analisis menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan variabel EPS, ROA dan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PER. DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PER, sedangkan PBV berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap PER.

4. Putri Yumettasari, Endang Tri Widiastuti, Wisnu Mawardi (2008)

Putri Yumettasari, Endang Tri Widiastuti dan Wisnu Mawardi melakukan penelitian tentang analisis faktor yang mempengaruhi PER antara saham syariah dan saham non syariah pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI. Variabel independen yang digunakan adalah CR, DER, INTO, ROE, NPM dan DPR. Metode penelitian menggunakan regresi linier berganda dengan metode *ordinary least square*. Hasil penelitiannya menunjukkan DER dan DPR berpengaruh

positif dan signifikan terhadap PER, variabel ROE berpengaruh signifikan negatif terhadap PER, semetara CR, INTO dan NPM berpengaruh tidak signifikan terhadap PER.

5. Fery Agus Setyawan (2011)

Fery Agus Setyawan melakukan penelitian analisis PER pada perusahaan otomotif di BEI, variabel independen yang digunakan adalah CR, IOS, ROE, DER dan *earning growth*, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa CR dan IOS berpengaruh signifikan positif terhadap PER sedangkan ROE berpengaruh signifikan negatif terhadap PER, DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap PER dan *earning growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap PER. Secara parsial keseluruhan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap PER.

6. Sheila Mara Melati (2011)

Sheila Mara Melati melakukan analisis faktor yang mempengaruhi PER pada perusahaan manufaktur di BEI, variabel independen yang digunakan adalah DPR, *current ratio*, DER, volume perdagangan, suku bunga SBI, *total asset turn over* dan *industry average*, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa DPR dan DER berpengaruh signifikan. Secara simultan ketujuh variabel berpengaruh terhadap PER.

7. Purmai Harona Sitanggang (2014)

Purmai Harona Sitanggang melakukan analisis PER pada sektor pertanian di BEI, variabel independen yang digunakan adalah *current ratio*, DER, PBV, *firm size* dan OPM, metode analisis yang digunakan adalah regresi

linier berganda, hasil penelitiannya menunjukan bahwa *current ratio*, DER, *size* dan OPM berpengaruh signifikan dan negatif, sedangkan PBV berpengaruh signifikan positif dan secara simultan seluruh variabel berpengaruh signifikan terhadap PER.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti dan judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
1.	Elka Retyansari (2005) analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Price Earning Ratio (PER) saham perusahaan industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta	DPR, pertumbuhan laba, ROE, leverage dan ukuran perusahaan	Regresi berganda	DPR dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan, ROE meberikan tanda negatif, sedangkan leverage tidak signifikan. Secara simultan variabel DPR, leverage, ROE dan ukuran perusahaan mempengaruhi PER
2.	Nur Hasanah (2009) faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi Price Earning Ratio (PER) pada perusahaan yang terdaftar di jakarta islamic index (JII)	DER, ROA, DPR, dan <i>size</i>	Regresi linier berganda	variabel ROA berpengaruh signifikan dengan koefisien regresi bernilai negatif, sedangkan variabel DER, DPR dan size tidak berpengaruh signifikan terhadap PER.

3.	Nurul Hayati (2010)faktor yang mempengaruhi PER sebagai salah satu kriteria keputusan investasi saham pada perusahaan real estate dan property di BEI	EPS, ROA, ROE, DER, PBV	Regresi berganda	EPS, ROA dan ROE berpengaruh signifikan positif terhadap PER, DER berpengaruh signifikan negatif terhadap PER, sedangkan PBV berpengaruh positif tidak signifikan terhadap PER
4.	Putri Yumettasari, Endang Tri Widiastuti, Wisnu Mawardi (2008) analisis faktor yang mempengaruhi PER antara saham syariah dan non syariah (studi empiris pada perusahaan non keuangan yang terdapat di BEI periode 2003-2005)	PER, CR, DER, INTO, ROE, NPM, DPR	Regresi linier berganda dengan metode ordinary least square	DER dan DPR berpengaruh positif signifikan terhadap PER, ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PER, sedangkan CR, INTO, NPM berpengaruh tidak signifikan terhadap PER.
5.	Purmai Harona Sitanggang (2014) Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi price earning ratio pada sektor	current ratio, DER, PBV, firm size dan OPM	Linier berganda	current ratio, DER, size dan OPM berpengaruh signifikan dan negatif, sedangkan PBV berpengaruh signifikan positif dan secara simultan seluruh variabel berpengaruh signifikan terhadap

	pertanian di bursa efek indonesia tahun 2010-2013			PER.
6.	Sheila mara melati (2011) Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi price earning ratio (studi empiris pada saham perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia)	DPR, current ratio, DER, volume perdagangan, suku bunga SBI, total asset turn over dan industry average	Regresi	DPR dan DER berpengaruh signifikan. Secara simultan ketujuh variabel berpengaruh terhadap PER.
7.	Fery Agus setyawan (2011) Analisis pengaruh Current Ratio, Investment Opportunity Set, Return On Equity, Debt To Equity Ratio dan Earning Growth terhadap Price Earning Ratio	Current Ratio, Investment Opportunity Set, Return On Equity, Debt To Equity Ratio dan Earning Growth	Regresi linier	CR dan IOS berpengaruh signifikan positif terhadap PER sedangkan ROE berpengaruh signifikan negatif terhadap PER, DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap PER dan Earning Growth berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap PER. Secara parsial keseluruhan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap PER.

Sumber: berdasarkan penelitian terdahulu yang diolah

Perbedaan penelitian:

1. Elka retyansari (2005)

Elka retyansari (2005) perbedaannya adalah pada variabel independennya dimana penelitian Elka Retyansari (2005) tidak menguji variabel *investment opportunity set* (IOS), namun mempunyai kesamaan dalam penggunaan variabel *dividend payout ratio* (DPR).

2. Putri Yumettasari, Endang Tri Widiastuti, Wisnu Mawardi (2008)

Putri Yumettasari, Endang Tri Widiastuti, Wisnu Mawardi (2008) perbedaannya adalah pada variabel independennya dimana Putri Yumettasari, Endang Tri Widiastuti, Wisnu Mawardi (2008) tidak menguji variabel IOS dan penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam JII, namun mempunyai kesamaan dalam penggunaan variabel DPR.

3. Nur Hasanah (2009)

Nur Hasanah (2009) perbedaannya adalah pada variabel independennya dimana Nur Hasanah tidak menguji variabel IOS, namun mempunyai kesamaan dalam penggunaan variabel DPR.

4. Nurul Hayati (2010)

Nurul Hayati (2010) perbedaannya adalah pada variabel independennya dimana penelitian Nurul Hayati tidak menguji pengaruh variabel DPR dan IOS, penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di JII sementara Nurul Hayati meneliti pada perusahaan *real estate* dan *porperty* di BEI.

5. Sheila Mara Melati (2011)

Sheila Mara Melati (2011) perbedaanya adalah pada variabel independennya dimana penelitian Sheila Mara Melati tidak menguji pengaruh variabel IOS, namun mempunyai kesamaan dalam penggunaan variabel DPR.

6. Fery Agus Setyawan (2011)

Fery Agus Setyawan (2011) perbedaananya adalah pada variabel independennya dimana penelitian Fery Agus Setyawan tidak menguji pengaruh variabel DPR.

7. Purmai Harona Sitanggang (2014)

Purmai Harona Sitanggang (2014) perbedaannya adalah pada variabel independennya dimana penelitian Purmai Harona Sitanggang tidak menguji pengaruh variabel DPR dan IOS.

2.7. Perumusan Hipotesis Dan Kerangka Pemikiran Teoritis

2.7.1. Perumusan Hipotesis

Variabel-variabel yang mempengaruhi PER dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Investment Opportunity Set* (IOS), apakah kedua variabel tersebut mempunyai pengaruh terhadap *Price Earning Ratio* (PER). Di bawah ini merupakan penjabaran dari variabel-variabel yang akan diteliti beserta hipotesisnya.

2.7.1.1. Pengaruh DPR terhadap PER

Tingkat pertumbuhan laba dan *dividend payout ratio* adalah laba yang dibagikan sebagai dividen. Rasio ini diharapkan mempunyai hubungan yang positif terhadap PER sedangkan deviasi standar tingkat pertumbuhan diharapkan mempunyai hubungan yang positif, artinya semakin tinggi variabel ini maka semakin tinggi nilai PER.

Rumusan untuk menghitung rasio ini adalah:

$$DPR = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earning per share}}$$

Dengan meningkatnya jumlah proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen, maka semakin tinggi nilai PER. Berdasarkan hal tersebut, maka DPR memiliki hubungan yang positif terhadap PER.⁸²

H1 : *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap PER.

2.7.1.2. Pengaruh IOS terhadap PER

IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki (*assets in place*) yang dinilai secara independen dari kesempatan investasi perusahaan di masa yang akan datang dan pilihan pertumbuhan serta opsi investasi di masa yang akan datang, dimana IOS tersebut mempengaruhi nilai suatu perusahaan (*value of firm*).⁸³ Artinya semakin tinggi nilai IOS mengindikasikan bahwa apresiasi investor atas kinerja perusahaan dan akan meningkatkan nilai PER.

⁸² Arief Akbar, “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio Saham Sektor Jakarta Islamic Index”, Thesis Program Studi Kajian Timur Tengah Dan Islam Universitas Indonesia, Jakarta, 2005, h. 43-44.

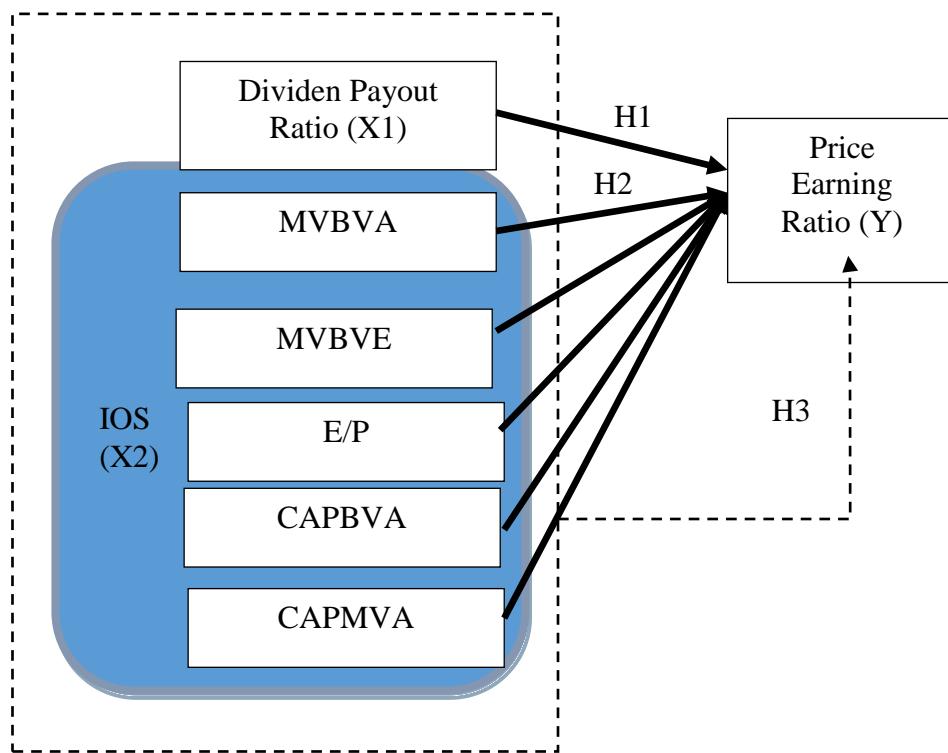
⁸³ Bantu Tampubolon & Ardin Dolok Saribu, “Pengaruh Faktor Undamental Dan Investment Opportunity Set Terhadap Harga Saham Emiten Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”, Jurnal Universitas HKBP Nommensen Medan, 2011, h. 23.

- H2a : MVBVA sebagai proksi IOS berpengaruh positif terhadap PER
- H2b : MVBVE sebagai proksi IOS berpengaruh positif terhadap PER
- H2c : E/P sebagai proksi IOS berpengaruh positif terhadap PER
- H2d : CAPBVA sebagai proksi IOS berpengaruh positif terhadap PER
- H2e : CAPMVA sebagai proksi IOS berpengaruh positif terhadap PER
- H3 : *Dividend Payout Ratio* dan *Investment Opportunity Set* berpengaruh simultan terhadap *Price Earning Ratio*

2.8. Kerangka Pemikiran Teoritis

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



Keterangan:

-----> : Simultan

→ : Parsial

BAB III

METODE ANALISIS DATA

3.1. Jenis Dan Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder , yaitu data yang diperoleh dari lembaga atau institusi tertentu.¹ Di antaranya diperoleh dari website pojok Bursa Efek Indonesia, Indonesia Capital Market Directory tahun 2011 sampai dengan 2014, dan data IDX Company Report tahun 2015.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi adalah kumpulan dari semua kemungkinan orang-orang, benda-benda, dan ukuran lain yang menjadi objek perhatian atau kumpulan seluruh objek yang menjadi perhatian.² Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index antara tahun 2011 sampai dengan 2014 secara berkelanjutan (*sustainable*). Jumlah populasi ini adalah 30 emiten dan tidak semua populasi akan dijadikan objek penelitian.

Sampel adalah suatu bagian dari populasi tertentu yang menjadi perhatian.³ Penarikan sampel dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan metode penarikan sampel nonprobabilitas dimana suatu sampel yang dipilih sedemikian rupa dari populasi setiap anggota tidak memiliki probabilitas atau peluang yang sama untuk dijadikan sampel.⁴ Adapun teknik penarikan sampel

¹ Bagong Suyanto & Sutinah, ” *Metodologi Penelitian Sosial: berbagai alternatif pendekatan*”, Jakarta: Kencana Prenada Media Grup, 2011, h. 55.

² Suharyadi & Purwanto, “ *STATISTIKA: untuk ekonomi dan keuangan modern*”, Jakarta: Salemba Empat, buku 2 edisi 2, 2011, h. 7.

³ *Ibid.*

⁴ *Ibid*, h. 8.

yang digunakan adalah penarikan sampel purposive (*purposive sampling*), yaitu penarikan sampel dengan pertimbangan tertentu. Pertimbangan tersebut didasarkan pada kepentingan atau tujuan penelitian.⁵ Beberapa pertimbangan dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam kategori sektor manufaktur di JII periode 2011, 2012, 2013 dan 2014 dan tercatat secara berkelanjutan selama periode penelitian untuk memperoleh data yang berkesinambungan.
2. Perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangannya kepada publik secara berkelanjutan selama periode penelitian.

Adapun perusahaan-perusahaan yang sesuai dengan pertimbangan peneliti untuk dijadikan objek penelitian dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3.1

Sampel Penelitian

No	Kode Emiten	Nama Emiten
1	AALI	PT Astra Agro Lestari. Tbk
2	ASII	PT Astra International. Tbk
3	CPIN	PT Charoen Phokpand Indonesia. Tbk
4	INTP	PT Indocement Tunggal Prakasa. Tbk
5	ITMG	PT Indo Tambang Raya Megah. Tbk
6	KLBF	PT Kalbe Farma. Tbk
7	LSIP	PT PP London Sumatra Indonesia. Tbk
8	PTBA	PT Bukit Asam. Tbk
9	SMGR	PT Semen Gresik. Tbk
10	UNTR	PT United Tractor. Tbk
11	UNVR	PT Unilever Indonesia. Tbk

Sumber: data sekunder diolah, 2015

⁵ *Ibid*, h. 17.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dengan metode dokumentasi pengumpulan data arsip dari website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) yang berkaitan dengan masalah dan tujuan penelitian berupa IDX Company Report tahun 2011 sampai dengan 2014 dan Indonesia Capital Market Directory (ICMD) tahun 2011 sampai dengan 2014. Sumber lainnya diperoleh dengan melakukan study kepustakaan berupa buku-buku dan jurnal yang mendukung penelitian.

3.4. Variabel Penelitian dan Definisi Variabel Penelitian

Secara sederhana, istilah variabel ini dimaknai sebagai sebuah konsep atau objek yang sedang diteliti, yang memiliki variasi (*vary-able*) ukuran, kualitas yang ditetapkan oleh peneliti berdasarkan pada ciri-ciri yang dimiliki konsep (variabel) itu sendiri.⁶ Di dalam penelitian ini terdapat dua variabel, yaitu:

3.4.1. Variabel Independen

Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *Dividen payout Ratio* (DPR) dan *Investment Opportunity Set* (IOS).

1. *Dividen Payout Ratio* (DPR), adalah perbandingan antara besarnya deviden yang dibagikan kepada pemegang saham dan laba perlembar saham perusahaan pada periode tertentu. Rumusnya sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earning per share}}$$

⁶ Muhammad Idrus, "Metode Penelitian Ilmu Sosial Pendekatan Kualitatif dan Kuantitatif", Jakarta: Erlangga, edisi kedua 2009, h. 77.

2. *Investment Opportunity Set* (IOS), merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki dan pilihan pertumbuhan pada masa yang akan datang. Variabel IOS dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan lima proxy yang berbasis pada harga dan investasi, kelima proxy IOS tersebut diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:⁷

a. *Market To Book Value Of Asset* (MVBVA)

Rasio *market to book value of asset* merupakan proxy IOS berdasarkan harga. Proxy ini digunakan untuk mengukur prospek pertumbuhan perusahaan berdasarkan banyaknya *asset* yang digunakan dalam menjalankan usahanya. Rasio ini menjadi bahan pertimbangan bagi investor untuk menilai kondisi perusahaan dimana semakin tinggi MVBVA semakin besar *asset* yang digunakan dalam usahanya.

$$MVBVA =$$

$$\frac{\sum \text{asset} - \sum \text{ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{clossing price})}{\sum \text{asset}} \times 100\%$$

b. *Market To Book Value Of Equity* (MVBVE)

Rasio ini merupakan proksi berdasarkan harga. Proksi ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapat dan mengelola modal.

$$MVBVE = \frac{\sum \text{lembar saham beredar} \times \text{clossing price}}{\sum \text{ekuitas}} \times 100\%$$

⁷ Putu Terestiani Dadri, “Pengaruh *Investment Opportunity Set* Dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia”, Tesis Program Studi Manajemen Universitas Udayana, Bali, 2011, h. 40.

c. *Earning Per Share / Price Ratio*

Rasio laba perlembar saham terhadap harga pasar saham menggambarkan seberapa besar *earning power* yang dimiliki perusahaan. Semakin besar tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan maka semakin menarik investasi pada perusahaan.

$$E/P = \frac{EPS}{closing\ price} \times 100\%$$

d. *Ratio Capital Expenditure To Book Value Of Asset (CAPBVA)*

Rasio ini digunakan untuk melihat besarnya aliran tambahan modal saham perusahaan. Dengan tambahan modal saham ini perusahaan dapat memanfaatkannya untuk tambahan investasi aktiva produktivnya.

$$CAPBVA$$

$$= \frac{nilai\ buku\ aktiva_t - nilai\ buku\ aktiva_{t-1}}{\sum\ aktiva} \times 100\%$$

e. *Ratio Capital Expenditure To Market Value Of Asset (CAPMVA)*

Rasio ini digunakan untuk melihat besarnya aliran tambahan modal saham perusahaan dimana semakin besar aliran tambahan modal maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk memanfaatkannya sebagai tambahan investasi.

$$CAPMVA =$$

$$\frac{nilai\ buku\ aktiva_t - nilai\ buku\ aktiva_{t-1}}{(\sum\ aktiva - \sum\ ekuitas) + (\sum\ saham\ beredar \times closing\ price)} \times 100\%$$

3.4.2. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *price earning ratio* (PER).

PER adalah hasil perbandingan antara harga saham dan laba per lembar saham.

Rumusnya sebagai berikut:

$$\text{price earning ratio (PER)} = \frac{\text{harga saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

Tabel 3.2

Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Pengukuran
PER	Hasil perbandingan antara harga saham dan laba per lembar saham	$\text{PER} = \frac{\text{harga saham}}{\text{laba per lembar saham}}$
DPR	Perbandingan antara besarnya deviden yang dibagikan kepada pemegang saham dan laba per lembar saham perusahaan pada periode tertentu	$\text{DPR} = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earning per share}}$
IOS	Keputusan investasi dalam bentuk	$\text{MVBVA} = \frac{\sum \text{aktiva} - \sum \text{ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{closing price})}{\sum \text{asset}} \times 100$ $\text{MVBVE} = \frac{\sum \text{lembar saham beredar} \times \text{closing price}}{\sum \text{ekuitas}} \times 100\%$

kombinasi aktiva yang dimiliki dan pilihan pertumbuhan pada masa yang akan datang.	$E/P = \frac{EPS}{clossing price} \times 100\%$ $CAPBVA = \frac{\text{nilai buku aktiva}_t - \text{nilai buku aktiva}_{t-1}}{\sum \text{aktiva}} \times 100\%$ $CAPMVA = \frac{\text{nilai buku aktiva}_t - \text{nilai buku aktiva}_{t-1}}{(\sum \text{aktiva} - \sum \text{ekuitas}) + (\sum \text{saham beredar} \times \text{clossing price})} \times 100\%$
--	--

3.5. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan model regresi, model pengujinya adalah sebagai berikut:

3.5.1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk memastikan ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya autokorelasi, heterokesdastisitas dan normalitas.

3.5.1.1. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi liniear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Untuk medeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dengan menggunakan uji *durbin-watson* (DW test).⁸ Kesimpulan ada atau tidaknya autokorelasi diperoleh jika nilai *durbin-watson* berada pada nilai dU hingga 4-dU maka ditarik kesimpulan bahwa model tidak terdapat autokorelasi.⁹

⁸ *Ibid*, h. 96.

⁹ Agung Edi Wibowo, “*Aplikasi Praktis SPSS dalam Penelitian*”, Yogyakarta: Gava Media, 2012, h. 102.

3.5.1.2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Kebanyakan data *crossection* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang dan besar).¹⁰

Uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji park gleyser dengan cara mengorelasikan nilai absolute residualnya dengan masing-masing variabel independen. Jika nilai hasil probabilitasnya memiliki nilai signifikansi > nilai *alpha*-nya (0,05), maka model tidak mengalami heteroskedastisitas.¹¹

3.5.1.3. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil.¹² Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Namun demikian hanya dengan melihat histogram hal ini dapat menyesatkan khususnya untuk

¹⁰ Ghazali, *Aplikasi...,* h. 105.

¹¹ Wibowo, *Aplikasi...,* h. 93.

¹² Ghazali, *Aplikasi...,* h. 110.

jumlah sampel yang kecil. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.¹³

3.5.2. Analisis Regresi

Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda yaitu penelitian yang menggunakan variabel bebas lebih dari satu dengan menggunakan regresi sebagai alat analisisnya. Disebut berganda karena pengaruh yang akan diteliti merupakan pengaruh dari beberapa variabel bebas dan bukan hanya satu saja yang dikenakan kepada variabel tergantungnya.¹⁴

Analisis regresi berganda dalam penelitian ini dinotasikan kedalam model sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e$$

Keterangan:

Y	= price earning ratio (PER)
a	= nilai konstanta
$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6$	= nilai koefisien regresi
X_1	= dividen payout ratio (DPR)
X_2	= <i>market value to book value of asset</i> (MVBVA)
X_3	= <i>market value to book value of equity</i> (MVBVE)

¹³ *Ibid.*

¹⁴ Wibowo, *Aplikasi...,* h. 116.

X4	= <i>earning per share / price (E/P)</i>
X5	= <i>capital expenditure to book value of asset (CAPBVA)</i>
X6	= <i>capital expenditure to market value of asset (CAPMVA)</i>
e	= error term

3.5.3. Uji Hipotesis

3.5.3.1. Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimaksudkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat.

1. Pengujian terhadap model hipotesis yang akan dilakukan adalah:

$H_0 = \text{investment opportunity set dan dividend payout ratio}$ tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *price earning ratio*.

$H_1 = \text{investment opportunity set dan dividend payout ratio}$ berpengaruh signifikan terhadap *price earning ratio*.

2. Kriteria pengambilan keputusan yang digunakan sebagai berikut:

Membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan nilai F menurut tabel, apabila nilai F hitung lebih besar daripada nilai F tabel maka hipotesis nol H_0 ditolak dan menerima H_1 .¹⁵

3.5.3.2. Uji Hipotesis t

Uji hipotesis t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen.

¹⁵ Ghazali, *Applikasi...,* h. 84.

Hipotesis pertama yang hendak diuji adalah

$H_0 = \text{dividend payout ratio}$ tidak berpengaruh terhadap variabel dependen *price earning ratio*

$H_1 = \text{dividend payout ratio}$ berpengaruh terhadap variabel dependen *price earning ratio*

Hipotesis kedua yang hendak diuji adalah

$H_0 = \text{investment opportunity set}$ tidak berpengaruh terhadap variabel dependen *price earning ratio.*

$H_1 = \text{investment opportunity set}$ berpengaruh terhadap variabel dependen *price earning ratio*

Kriteria pengambilan keputusan yang digunakan sebagai berikut:

Membandingkan nilai statistik t dengan titik kritis menurut tabel. Apabila nilai statistik t hitung kurang dari nilai t tabel ($t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$), maka hipotesis nol H_0 ditolak dan menerima H_1 .

3.5.3.3. Uji koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu variabel satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (crossection) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara

masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (time series) biasanya memiliki nilai koefisien determinasi yang tinggi.¹⁶

¹⁶ Ghazali, *Aplikasi,,*, h. 83

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Objek Penelitian dan Data Penelitian

4.1.1. Deskripsi Objek Penelitian

Perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dibagi atas tiga masa perkembangan yaitu: zaman kolonial, masa orde lama dan masa orde baru.

1) Zaman kolonial

Pada zaman penjajahan Belanda, bursa efek pertama kali didirikan di Indonesia pada tahun 1912. Bursa efek pertama ini didirikan oleh 13 perusahaan efek (sekuritas) Belanda dan berlokasi di Batavia (Jakarta). Kemudian dalam perkembangannya, pada tahun 1925 didirikan dua bursa efek lain yaitu di kota Semarang dan Surabaya. Karena meletusnya perang dunia ke-2 pada tahun 1939, maka pada awal tahun 1940 bursa-bursa efek ditutup, sehingga secara otomatis pasar modal menjadi vakum, tidak ada lagi perkembangan.

2) Zaman orde lama

Setelah indonesia merdeka pada tanggal 17 Agustus 1945, maka sejarah pasar modal indonesia memasuki alam kemerdekaan. Yang tentunya akan memebrikan angin segar bagi perkembangan pasar modal dengan dimensi dan situasi yang berbeda, alam kebebasan. Pemerintah orde lama membentuk suatu badan yang disebut PPUE (Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efek). Salah satu tugas badan ini adalah melakukan berbagai kajian tentang

kemungkinan didirikannya bursa efek paska kemerdekaan. Berbagai kajian yang dilakukan tentunya menyangkut faktor ekonomi makro maupun mikro, karena pasar modal sangat erat kaitannya dengan faktor ekonomi suatu negara.

Pada tahun 1952, PPUE membuka bursa efek di Jakarta, yang diharapkan dapat menjadi indikator penunjang perekonomian. Namun karena inflasi dana resesi ekonomi yang berlangsung di Indonesia pada waktu itu, maka pada tahun 1958 kegiatan bursa efek dihentikan.

3) Zaman orde baru

Sebagaimana kita ketahui, bahwa pasar modal sangat erat hubungannya dengan perkembangan perekonomian suatu negara, dan perekonomian sangat dipengaruhi oleh kestabilan politik. Dengan ekonomi dan politik yang stabil, maka pasar modal dapat berkembang sesuai dengan tahapan yang disebut dengan Panca Tahap Pasar Modal.

Kelima tahapan dalam Panca Tahap Pasar Modal adalah:

- a. Tahap pembentukan
- b. Tahap stimulasi
- c. Tahap kebangkitan
- d. Tahap kestabilan
- e. Tahap kemapanan

Pada masa orde baru, Panca Tahap Pasar Modal Indonesia sudah dimulai, tidak seperti masa sebelumnya, hanya berada pada tahapan pertama kemudian hilang ditelan kelesuan ekonomi.

A. Tahap pembentukan

Tahap pembentukan, suatu pasar modal masih mencari bentuk dan arah perkembangan pasar modalnya serta situasi dan kondisi dunia usaha yang memungkinkan terbentuknya suatu pasar yang bersifat spontanitas. Tahap pembentukan pasar modal di Indonesia berlangsung dari tahun 1970 sampai tahun 1987, selama 17 tahun. Dimulai pada tahun 1970, dibentiknya Tim Uang dan Pasar Modal. Dan pada tahun 1976 berdirinya Bapepam (Badan Pelaksana Pasar Modal) serta berdirinya PT. Danareksa yang merupakan perusahaan dan investasi. Pada tahun 1977, pasar modal Indonesia kembali aktif dengan diresmikannya aktivitas perdagangan di Bursa Efek Jakarta oleh Presiden Soeharto. Emiten pertama yang mencatatkan sahamnya di BEJ adalah PT. Semen Cibinong (SMCB) yang salah satu pemegang sahamnya adalah PT. Danareksa. Dari tahun 1977 sampai tahun 1987 (10 tahun) hanya tercatat 21 perusahaan yang *go-public*. Pada tahun 1987 dan 1988, dikeluarkannya paket Desember 1987 dan paket Desember 1988 tentang deregulasi di bidang pasar modal. Salah satu deregulasi yang paling penting adalah diperbolehkannya investor asing melakukan akses di pasar modal Indonesia.

Pada tanggal 13 Juli 1992, Bursa Efek Jakarta berubah bentuk menjadi perusahaan swasta, PT. Bursa Efek Jakarta yang sahamnya dimiliki oleh perusahaan efek yang menjadi anggota BEJ,

menyusul diperbolehkannya swastanisasi bursa efek dalam paket deregulasi Desember 1987 dan Desember 1988. Pada tahun yang sama, Bapepam yang tadinya adalah Badan Pelaksana Pasar Modal berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal, namun singkatannya tetap Bapepam. Tahun 1993 berdiri lembaga penunjang pasar modal yaitu, Lembaga Kliring dan Penyelesaian (LKP) yaitu PT. Kustodian Depositori Efek Indonesia (KDEI) dan PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) tahun 1994.

Pada tahun 1995, diresmikannya penggunaan sistem JATS (Jakarta Automated Trading System) yaitu tepatnya pada tanggal 22 Mei 1995 resmi digunakan sistem perdagangan baru memungkinkan perdagangan saham yang lebih besar dan menjadikan pasar lebih adil serta praktek pasar yang lebih transparan dibandingkan dengan sistem manual.

B. Tahap kebangkitan

Pada tahap kebangkitan ini para pelaku pasar modal mulai sadar akan arti penting pasar modal, yang harus terbentuk atas dukungan semua pihak, baik emiten, investor maupun lembaga penunjang pasar modal. Tahap kebangkitan ini diawali dengan merger antara PT. Bursa Paralel Indonesia dengan Bursa Efek Surabaya, dengan survivor (pihak yang bertahan) adalah Bursa Efek Surabaya, karena pertimbangan dari segi efisiensi. Pada tahun 1995 JATS mulai dioperasikan oleh BEJ, dan yang paling penting adalah

disahkannya Undang-undang No. 8/1995 tentang pasar modal menggantikan Undang-undang No. 15/1952 pada tanggal 10 November 1995. Lalu disusul dengan dikeluarkannya dua Peraturan Pemerintah pada tanggal 30 Desember 1995 yaitu Peraturan Pemerintah No. 45 tahun 1995 tentang penyelenggaraan kegiatan di pasar modal dan Peraturan Pemerintah No. 46 tahun 1996 tentang tata cara pemeriksaan di bidang pasar modal.

Pada Juli 1996, terbentuk PT. Kliring dan Penjamin Efek Indonesia (KPEI) dan PT. Kustodian Depositori Efek Indonesia (KDEI). Salah satu rancangan yang sangat penting adalah diterbitkannya *Indonesia Capital Market Blue-print* (Cetak Biru Pasar Modal Indonesia) yang memberikan rancangan serta objektif yang akan dicapai oleh pasar modal Indonesia menuju abad ke-21.

C. Tahap kestabilan

Segala karakteristik pada tahap kebangkitan yang berkembang makin lama akan mempunyai bentuk yang jelas, sehingga pada tahap ini segala proses yang terjadi di pasar modal menjadi semakin terstruktur dan sistematis. Pada tahap kestabilan ini, proses-proses yang terstruktur dan sistematis ini dikembangkan/diperbaiki sehingga menghasilkan suatu pasar modal yang teratur, wajar dan efisien seperti yang diamanatkan UUPM. Jika semuanya efisien, maka pasar modal menjadi efisien, maka perkembangan selanjutnya pasar modal adalah tahap kemapanan.

D. Tahap kemapanan

Pada tahap ini pasar modal sudah berjalan teratur, wajar dan efisien, maka pasar modal disebut sebagai suatu *developed market*.

Bukan lagi *emerging market* yang meliputi tahapan-tahapan sebelumnya. Pada tahap ini segala prosedur dibidang pasar modal berjalan secara sistematis dan efisien sesuai dengan struktur yang telah terbentuk.

Pada tahun 1997 di Indonesia mulai di perkenalkan pasar modal syariah melalui instrumen reksadana syariah. Berkat adanya kerjasama antara PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM) pada bulan Juli 2000 berhasil dibentuk Jakarta Islamic Index (JII). Kemudian pembentukan ini diikuti dengan peluncuran Obligasi Syariah Mudharabah oleh PT. Indosat di penghujung tahun 2002. Namun secara resmi, peluncuran pasar modal syariah di Indonesia terjadi pada tanggal 14 dan 15 Maret 2003, setelah melalui penandatanganan nota kesepahaman antara Bapepam dengan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI).¹ JII beroperasi sejak tanggal 3 juli 2000 dan menggunakan tahun 1 januari 1995 sebagai *base date* (dengan nilai 100).

Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor agar melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat keuntungan bagi pemodal yang berinvestasi di bursa efek. JII adalah indeks saham yang menghitung rata-rata saham untuk jenis kegiatan usaha yang memenuhi

¹ Burhanuddin Susanto, “Pasar Modal Syariah (Tinjauan Hukum)”, Yogyakarta: UII Pres, 2008 h. 12.

kriteria syariah dan saham-saham yang masuk dalam daftar JII adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Berdasarkan fatwa No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di pasar modal, menetapkan bahwa kriteria kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah ialah:

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Lembaga keuangan konvensional (*ribawi*), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- c. Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram.
- d. Produsen, distributor, dan atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- e. Melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan terhadap modalnya.

Dari kriteria tersebut, saham-saham yang dipilih untuk dapat masuk ke dalam indeks syariah ialah sebagai berikut:

- Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip hukum syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali bila termasuk di dalam saham-saham 10 berkapitalisasi besar).
- Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan berakhir yang memiliki kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.

- Memilih 60 saham dari susunan di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
- Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.
- Evaluasi terhadap komponen indeks dilakukan setiap enam bulan sekali.²

4.1.2. Deskripsi Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari *dividend payout ratio*, *investment opportunity set* dan *price earning ratio*, dimana variabel *investment opportunity set* diukur dengan proksi berbasis investasi dan harga yaitu *market value to book of asset* (MV/BVA), *market value to book of equity* (MV/BVE), *earning per share / price ratio* (E/P), *ratio of capital expenditure to asset book value* (CABVA), *ratio of capital expenditure to market value of asset* (CAMVA). Berikut deskripsi dari masing-masing variabel penelitian.

1) *Devidend Payout Ratio (DPR)*

Dividen payout ratio (DPR) merupakan rasio pembayaran dividen oleh perusahaan terhadap investor. Perusahaan yang memiliki DPR tinggi akan diminati oleh investor, para investor akan memburu saham-saham yang memiliki rasio DPR yang tinggi karena perusahaan dianggap mampu memberikan *return* yang baik serta mengindikasikan bahwa perusahaan telah mencapai pada tahap *mature*.

² *Ibid...*, h. 130

Tabel 4.0
DPR Periode 2011-2014

NO.	KODE	DPR				RATA-RATA
		2011	2012	2013	2014	
1	AALI	43,80	29,20	41,88	0,00	28,72
2	ASII	0,00	27,03	25,95	13,51	16,62
3	CPIN	0,00	0,28	0,30	0,00	0,15
4	INTP	0,00	34,78	63,49	0,00	24,57
5	ITMG	0,00	38,49	38,96	49,92	31,84
6	KLBF	62,66	54,45	39,76	0,00	39,22
7	LSIP	24,46	40,11	39,83	0,00	26,10
8	PTBA	52,27	72,71	45,27	0,00	42,56
9	SMGR	49,62	44,29	49,05	0,00	35,74
10	UNTR	40,40	39,46	30,71	13,55	31,03
11	UNVR	0,00	52,66	52,88	63,32	42,22
rata-rata score DPR		24,84	39,41	38,92	12,75	28,98

Sumber: data sekunder diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 4.1 dapat diketahui bahwa nilai rata-rata *dividend payout ratio* dari tahun 2011 -2014 meningkat dari 24,84 pada 2011 menjadi 39,41 pada 2012, selanjutnya dari 2012 sampai dengan 2014 mengalami penurunan menjadi 12,75. Ini mengindikasikan bahwa terjadi penurunan pembayaran dividen oleh perusahaan kepada para investor disebabkan penurunan laba yang didapatkan oleh perusahaan.

2) *Invesment Opportunity Set (IOS)*

Invesment opportunity set dalam penelitian ini mengacu pada penelitian (Norpratiwi, 2007) menggunakan lima proksi yang berbasis harga dan investasi.

a. *Market to Book Value of Asset (MVBVA)*

Rasio MVBVA merupakan proksi IOS berbasis harga yang digunakan untuk mengukur prospek pertumbuhan perusahaan dilihat dari asset yang digunakan dalam usahanya. Berikut ini adalah tabel yang menunjukkan rasio MVBVA perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar di JII periode 2011-2014.

Tabel 4.2

MVBVA Periode 2011-2014

NO. KODE		MVBVA				RATA-RATA
		2011	2012	2013	2014	
1	AALI	335494473,06	250246549,50	264646840,32	210207411,27	265148818,54
3	ASII	1951383204,93	168798126,08	128642984,92	127353205,65	594044380,40
4	CPIN	398450382,23	484691165,85	352007138,51	322432258,53	389395236,28
6	INTP	345787330,34	363186437,53	276709026,73	348638858,34	333580413,23
7	ITMG	305105631,43	325183425,64	188524183,54	106854530,81	231416942,86
8	KLBF	417308906,24	527583970,52	517839943,17	713789049,23	544130467,29
9	LSIP	215110855,49	197763466,35	157145467,57	152094079,19	180528467,15
10	PTBA	347408791,47	283349202,26	201266053,21	194447809,50	256617964,11
11	SMGR	345424068,66	353716480,28	272566275,34	280027884,61	312933677,22
12	UNTR	207162951,17	146072852,98	123539042,51	107340663,85	146028877,63
13	UNVR	1368438630,73	1327374107,34	1486194299,13	1624569587,51	1451644156,18
rata-rata score MVBVA		567006838,70	402542344,03	360825568,63	380705030,77	427769945,53

Sumber: data sekunder diolah, 2015

Dari tabel 4.2 dapat dilihat bahwa nilai rata-rata *market to book value of asset* perusahaan manufaktur dari tahun 2011-2014 tertinggi pada tahun 2011 sebesar 567006838,70. Selama periode 2011-2014 *asset* perusahaan manufaktur mengalami penurunan, nilai MVBVA yang turun menunjukan adanya penurunan *size* perusahaan. Semakin besar nilai MVBVA semakin baik prospek perusahaan untuk tumbuh dan peluang investasi yang menjanjikan, begitu pula sebaliknya.

b. *Market Value To Book Of Equity (MV/BVE)*

Rasio MVBVE merupakan proksi IOS berbasis harga, rasio ini menggambarkan permodalan suatu perusahaan yang di peroleh dengan perhitungan jumlah lembar saham yang beredar dikalikan dengan harga penutupan saham terhadap total ekuitas. Berikut adalah tabel MV/BVE perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar di JII periode 2011-2014.

Tabel 4.3

MVBVE Periode 2011-2014

NO. KODE		MVBVE				RATA-RATA
		2011	2012	2013	2014	
1	AALI	406300415,33	331861227,98	385665647,04	340743827,65	366142779,50
2	ASII	3950239896,04	342569091,53	259246017,77	249817477,86	1200468120,80
3	CPIN	569607737,01	732012028,67	556163261,61	568176320,40	606489836,93
4	INTP	398914426,95	425149264,54	320417951,47	395619364,55	385025251,88
5	ITMG	445595346,41	483752067,91	272294083,43	155455473,50	339274242,81
6	KLBF	529938512,81	674037289,87	689341977,41	930171975,43	705872438,88
7	LSIP	250196338,65	237824439,90	189479580,43	184251782,14	215438035,28
8	PTBA	489610260,93	409073481,49	311222010,55	332166681,45	385518108,61
9	SMGR	464696908,96	517563129,46	384934417,47	384324801,42	437879814,33
10	UNTR	357324019,59	227474565,50	198784726,50	167763928,93	237836810,13
11	UNVR	3896942544,79	4008842432,59	4662641285,93	4503104313,30	4267882644,15
rata-rata MVBVE		1069033309,77	762741729,04	748199178,15	746508722,42	831620734,84

Sumber: data sekunder yang diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 4.3 dapat diketahui bahwa perusahaan manufaktur selama periode 2011-2014 terjadi penurunan nilai rata-rata *market to book value of equity* dari 1069033309,77 menjadi 746508722,42 yang menunjukkan terjadinya penurunan harga saham perusahaan manufaktur karena nilai pasar ekuitas yang turun.

c. *Earning Per Share / Price Ratio (E/P)*

Rasio E/P atau rasio laba per lembar saham atas harga saham adalah proxy IOS yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Berikut adalah tabel E/P perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar di JII periode 2011-2014.

Tabel 4.4

E/P Periode 2011-2014

NO.	KODE	E/P				RATA-RATA
		2011	2012	2013	2014	
1	AALI	7,31	6,24	4,90	4,80	5,81
2	ASII	7,13	7,30	8,62	6,38	7,36
3	CPIN	33,49	4,47	4,56	2,76	11,32
4	INTP	5,74	5,76	7,09	4,04	5,66
5	ITMG	11,45	8,91	8,78	14,33	10,87
6	KLBF	4,47	3,30	3,44	1,73	3,24
7	LSIP	55,42	7,17	5,96	5,42	18,49
8	PTBA	7,72	6,52	10,00	7,00	7,81
9	SMGR	5,83	5,24	5,87	5,79	5,68
10	UNTR	5,97	7,97	8,83	8,30	7,77
11	UNVR	2,90	3,04	2,70	1,64	2,57
rata-rata score E/P		13,40	5,99	6,43	5,65	7,87

Sumber: data sekunder diolah, 2015

berdasarkan tabel 4.4 dapat diketahui bahwa nilai rata-rata keuntungan perlembar saham terhadap harga saham periode 2011-2014 terjadi kecenderungan menurun dari 13,40 menjadi 5,65 dan posisi tertinggi terjadi pada tahun 2011. Penurunan nilai rata-rata E/P mengindikasikan terjadi penurunan keuntungan perlembar saham terhadap harga saham.

Ratio Of Capital Expenditure To Asset Book Value (CAPBVA)

Rasio CAPBVA adalah proksi IOS berbasis investasi yang digunakan untuk melihat besarnya aliran tambahan modal saham perusahaan. Berikut adalah tabel CAPBVA perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar di JII periode 2011-2014.

Tabel 04.5

CAPBVA Periode 2011-2014

NO.	KODE	CAPBVA				RATA-RATA
		2011	2012	2013	2014	
1	AALI	7,23	12,03	10,53	6,72	9,13
2	ASII	4,34	3,03	1,65	1,44	2,61
3	CPIN	14,34	11,29	11,43	10,31	11,84
4	INTP	-0,36	1,31	5,15	6,13	3,06
5	ITMG	-0,06	0,84	3,75	-2,04	0,62
6	KLBF	3,09	4,18	5,93	2,73	3,98
7	LSIP	1,41	5,37	6,86	4,12	4,44
8	PTBA	1,91	5,81	8,14	7,99	5,96
9	SMGR	20,23	19,39	6,73	3,95	12,57
10	UNTR	0,86	3,03	-1,08	-1,57	0,31
11	UNVR	11,12	8,09	4,43	1,16	6,20
rata-rata score CAPBVA		5,83	6,76	5,77	3,72	5,52

Sumber: data sekunder diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 4.5 dapat diketahui bahwa nilai rata-rata *capital asset to book value of asset* mengalami kenaikan dari 5,83 pada 2011 menjadi 6,76 pada 2012, nilai rata-rata CAPBVA perusahaan manufaktur dari periode 2011-2014 mengalami fluktuasi dengan kecenderungan turun, dari 5,83 menjadi 3,72. Hal tersebut terjadi karena investasi perusahaan belum memberikan keuntungan yang menjanjikan sehingga nilai *asset* menurun.

d. *Ratio Of Capital Expenditure To Market Value Of Asset (CAPMVA)*

Rasio CAPMVA digunakan untuk melihat besarnya aliran tambahan modal yang diperoleh dari hasil pembagian *capital expenditure* dengan harga pasar perusahaan. Berikut adalah tabel CAPMVA perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar di JII periode 2011-2014.

Tabel 4.6

CAPMVA Periode 2011-2014

NO.	KODE	CAPMVA				RATA-RATA
		2011	2012	2013	2014	
1	AALI	3,42355E+15	3,10802E+15	3,95996E+15	3,81876E+15	3,57757E+15
2	ASII	2,99578E+17	3,07675E+16	2,75288E+16	3,0059E+16	9,69834E+16
3	CPIN	3,52557E+15	5,98527E+15	5,53433E+15	6,19844E+15	5,3109E+15
4	INTP	6,2765E+15	8,26437E+15	7,36246E+15	9,20308E+15	7,7766E+15
5	ITMG	4,36716E+15	4,68919E+15	3,22029E+15	1,73726E+15	3,50347E+15
6	KLBF	3,45304E+15	4,96876E+15	5,85939E+15	8,57815E+15	5,71484E+15
7	LSIP	1,461E+15	1,49347E+15	1,25322E+15	1,28952E+15	1,3743E+15
8	PTBA	3,99767E+15	3,47924E+15	2,35021E+15	2,88016E+15	3,17682E+15
9	SMGR	6,79159E+15	9,40146E+15	8,3931E+15	9,60906E+15	8,5488E+15
10	UNTR	9,82782E+15	7,34756E+15	7,08647E+15	6,47178E+15	7,68341E+15
11	UNVR	1,43444E+16	1,59086E+16	1,9838E+16	2,46449E+16	1,8684E+16
rata-rata score CAPMVA		3,24588E+16	8,67394E+15	8,39875E+15	9,49911E+15	1,47576E+16

Sumber: data sekunder diolah, 2015

Berdasarkan tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai rata-rata *capital expenditure to market value of asset* dari periode 2011 sampai 2014 terjadi fluktuasi, pada 2011 nilai CAPMVA sebesar 3,24588E+16 turun menjadi 8,67394E+15 pada 2012, selanjutnya dari 2012 sampai dengan 2014 mengalami kenaikan menjadi 9,49911E+15. CAPMVA menunjukkan penilaian investor terhadap peluang pertumbuhan perusahaan, semakin tinggi nilai CAPMVA

menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang menjanjikan di masa yang akan datang.

f. ***Price earning ratio (PER)***

Price earning ratio (PER) merupakan rasio untuk melihat nilai intrinsik harga saham perusahaan, PER dapat diperoleh dengan perhitungan harga saham terhadap laba per lembar saham.

Tabel 0.7

PER Periode 2011-2014

NO.	KODE	PER				RATA-RATA
		2011	2012	2013	2014	
1	AALI	13,68	12,64	20,41	15,62	15,59
2	ASII	14,03	13,70	11,61	15,56	13,73
3	CPIN	2,98	22,33	21,89	27,14	18,59
4	INTP	17,43	17,35	14,11	18,57	16,87
5	ITMG	8,74	11,22	11,39	6,32	9,42
6	KLBF	22,43	30,38	29,23	43,27	31,33
7	LSIP	9,02	13,98	16,71	13,48	13,30
8	PTBA	12,95	15,33	10,00	13,65	12,98
9	SMGR	17,17	19,09	17,04	17,63	17,73
10	UNTR	16,76	12,54	11,33	10,17	12,70
11	UNVR	34,45	32,87	37,06	45,65	37,51
rata-rata score PER		15,42	18,31	18,25	20,64	18,16

Sumber: data sekunder yang diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 4.7 dapat diketahui bahwa rata-rata nilai PER perusahaan manufaktur selama periode 2011-2014 mengalami kenaikan dari 15,42 naik ke posisi 20,64. Semakin besar nilai PER menunjukkan bahwa harga saham sebuah perusahaan yang diatas nilai instrinsik, PER juga menunjukkan kesedian investor membeli sekian kali laba perusahaan.

4.2. Hasil Analisis Data dan Uji Hipotesis

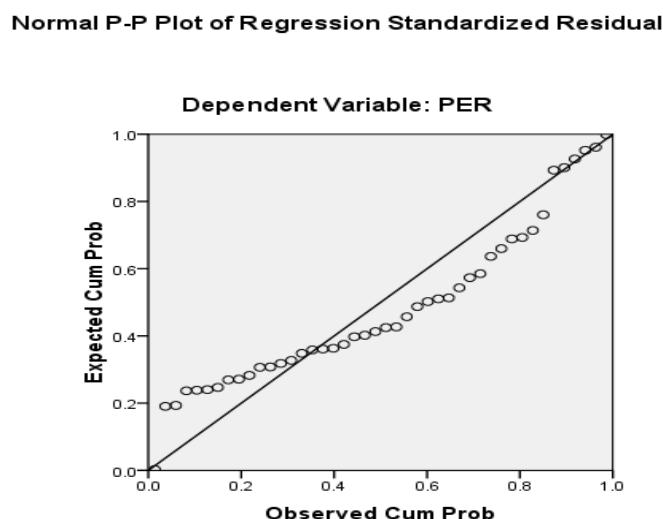
4.2.1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas adalah untuk menguji Pengujian normalitas adalah pengujian tentang kenormalan dan distribusi data. Deteksi normalitas dapat dilakukan dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Apabila data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Sebaliknya, jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Hasil pengujian untuk membuktikan distribusi normal pada seluruh variabel dapat dicermati pada gambar distribusi berikut:

Gambar 4.1

Hasil Uji Normalitas



Berdasarkan gambar diatas dapat dilihat bahwa penyebaran titik – titik berada di sekitar garis diagonal, maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut

berdistribusi normal sehingga model regresi dapat dipakai untuk prediksi PER saham berdasarkan masukan variabel independennya.

4.2.2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya kesalahan penganggu pada pengamatan berikutnya. Pengujian adanya autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin Watson (DW).

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh hasil uji autokorelasi sebagai berikut:

Tabel 04.9
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

		Model
		1
R		.763 ^a
R Square		.583
Adjusted R Square		.515
Std. Error of the Estimate		6.51737
Change Statistics	R Square Change	.583
	F Change	8.607
	df1	6
	df2	37
	Sig. F Change	.000
Durbin-Watson		1.951

a. Predictors: (Constant), CAPMVA, CAPBVA, DPR,

E/P, MVBVA, MVBVE

b. Dependent Variable: PER

Berdasarkan Tabel 4.9 dapat diketahui bahwa nilai DW sebesar 1,951, sedangkan dari tabel DW untuk n = 44 dan k= 6 diperoleh dl sebesar 1,2269 dan du sebesar 1,8378. Oleh karena nilai DW sebesar 1,951 lebih besar dari batas atas (du) 1,8378 dan kurang dari $4-du$ ($4 - 1,8378=2,1622$), maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi pada persamaan regresi.

4.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homokedastisitas, dan apabila berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Dalam uji heteroskedastisitas dapat menggunakan atau melihat grafik *Scatterplot*. Berikut ini adalah hasil uji SPSS:

Tabel 04.10

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

		Model						
		1						
		(Constant)	DPR	MVBVA	MVBVE	E/P	CAPBVA	CAPMVA
Unstandardized B Coefficients	11.782	.022	3.001E-9	3.886E-9	-.312	.059	.662	
	Std. Error	3.513	.045	.000	.000	.123	.199	.445
Standardized Coefficients Beta			.055	.139	.514	-.294	.032	.186

T		3.354	.497	.323	1.158	-2.535	.298	1.490
Sig.		.002	.622	.749	.254	.016	.767	.145
Correlations	Zero-order		.107	.651	.652	-.479	.100	.041
	Partial		.081	.053	.187	-.385	.049	.238
	Part		.053	.034	.123	-.269	.032	.158
Collinearity Statistics	Tolerance		.940	.061	.057	.838	.982	.726
	VIF		1.064	16.332	17.448	1.193	1.018	1.376

a. Dependent

Variable:PER

Berdasarkan Uji heteroskedastisitas dengan menggunakan Uji Park Gleyser dari keenam regresi di atas dapat diketahui masing-masing nilai t dan dibandingkan dengan t tabel pada DF N-2 ($44-2= 42$) yaitu dalam hal ini DF 42 dan batas kritis 0,05 dua sisi diperoleh t hitung sebesar 2,021. Semua nilai t hitung $< t$ tabel maka tidak ada gejala heteroskedastisitas = (0,497. 0,322. 1,158. -2,535. 0,298. 1,490). Sehingga model regresi layak digunakan untuk menguji PER berdasarkan variabel independen DPR dan MVBVA, MVBVE, E/P, CAPBVA dan CAPMVA.

4.3. Hasil Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antara variabel terikat. Berdasarkan perumusan masalah dan hipotesis yang telah ditentukan maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.11
Hasil Uji Analisis Berganda
Coefficients^a

		Model						
		1						
		(Constant)	DPR	MVBVA	MVBVE	E/P	CAPBVA	CAPMVA
Unstandardized B Coefficients		11.782	.022	3.001E-9	3.886E-9	-.312	.059	.662
	Std. Error	3.513	.045	.000	.000	.123	.199	.445
Standardized Coefficients	Beta		.055	.139	.514	-.294	.032	.186
T		3.354	.497	.323	1.158	-2.535	.298	1.490
Sig.		.002	.622	.749	.254	.016	.767	.145
Correlations	Zero-order		.107	.651	.652	-.479	.100	.041
	Partial		.081	.053	.187	-.385	.049	.238
	Part		.053	.034	.123	-.269	.032	.158
Collinearity Statistics	Tolerance		.940	.061	.057	.838	.982	.726
	VIF		1.064	16.332	17.448	1.193	1.018	1.376

a. Dependent

Variable:PER

Berdasarkan hasil pengolahan di atas dapat diperoleh persamaan regresilinier berganda sebagai berikut:

$$Y = 11,782 + 0,022 X_1 + 3,001E-9 X_2 + 3,886E-9 X_3 + (-0,312) X_4 + 0,59 X_5 + 0,662 X_6$$

Dimana:

Y = price earning ratio (PER)

X₁ = dividen payout ratio (DPR)

X₂ = *market value to book value of asset* (MVBVA)

X₃ = *market value to book value of equity* (MVBVE)

X₄ = *earning per share / price* (E/P)

X₅ = *capital expenditure to book value of asset*

X₆ = *capital expenditure to market value of asset*

Pernyataan di atas mempunyai makna sebagai berikut:

- a. Dari persamaan regresi linier berganda di atas dapat diambil kesimpulan yaitu apabila semua variabel bebas sama dengan nol, maka nilai perusahaan akan mengalami perubahan sebesar 11,782.
- b. X₁ mewakili koefisien DPR sebesar 0.022 menyatakan bahwa setiap penambahan 1 pengungkapan DPR, maka akan menambah nilai perusahaan sebesar 0.022 atau sebesar 2,2%.
- c. X₂ mewakili koefisien MVBVA sebesar 3.001E-9 menyatakan bahwa setiap penambahan 1 pengungkapan MVBVA, maka akan menambah nilai perusahaan sebesar 3.001E-9 atau sebesar 2,2%.
- d. X₃ mewakili koefisien MVBVE sebesar 3,886E-9 menyatakan bahwa setiap penambahan 1 pengungkapan MVBVE, maka akan menambah nilai perusahaan sebesar 3,886E-9 atau sebesar 2,2%.
- e. X₄ mewakili koefisien E/P sebesar -0,312 menyatakan bahwa setiap penambahan 1 pengungkapan E/P, maka akan menambah nilai perusahaan sebesar -0,312 atau sebesar -31,2%.

- f. X5 mewakili koefisien CAPBVA sebesar 0,59 menyatakan bahwa setiap penambahan 1 pengungkapan CAPBVA, maka akan menambah nilai perusahaan sebesar 0,59 atau sebesar 59%.
- g. X6 mewakili koefisien CAPMVA sebesar 0,662 menyatakan bahwa setiap penambahan 1 pengungkapan CAPMVA, maka akan menambah nilai perusahaan sebesar 0,662 atau sebesar 66,2%.

4.4. Hasil Uji Hipotesis

4.4.1. Uji Hipotesis t

Uji Hipotesis t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Hasil analisis uji hipotesis antara variabel bebas X1, X2, X3,X4, X5 dan X6 terhadap Y diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.12

Hasil Uji Hipotesis t

Coefficients^a

	Model						
	1						
	(Constan t)	DPR	MVBV A	MVBV E	E/P	CAPBV A	CAPMV A
Unstandardized Coefficients	11.782	.022	3.001E-9	3.886E-9	.312	.059	.662
	Std. Error	3.513	.045	.000	.000	.123	.199

	Standardized Beta Coefficients		.055	.139	.514	.294	.032	.186
T		3.354	.497	.323	1.158	2.535	.298	1.490
Sig.		.002	.622	.749	.254	.016	.767	.145
Correlations	Zero-order		.107	.651	.652	.479	.100	.041
	Partial		.081	.053	.187	.385	.049	.238
	Part		.053	.034	.123	.269	.032	.158
Collinearity Statistics	Tolerance		.940	.061	.057	.838	.982	.726
	VIF		1.064	16.332	17.448	1.193	1.018	1.376

a. Dependent

Variable:PER

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS dapat diketahui bahwa hasil uji t untuk variabel DPR (X1) diperoleh hasil thitung sebesar 0,497 dengan probabilitas sebesar 0,622 Nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 ($0,622 > 0,05$) maka dengan demikian Ha ditolak dan Ho diterima. Jadi dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara DPR terhadap PER.

Hasil uji t untuk variabel MVBVA (X2) diperoleh hasil thitung sebesar 0,323 dengan probabilitas sebesar 0,749. Nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 ($0,749 > 0,05$) maka dengan demikian Ha ditolak dan Ho diterima. Jadi dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara MVBVA terhadap PER.

Hasil uji t untuk variabel MVBVE (X3) diperoleh hasil thitung sebesar 1,158 dengan probabilitas sebesar 0,254. Nilai probabilitas lebih besar dari 0,05

($0,254 > 0,05$) maka dengan demikian H_a ditolak dan H_0 diterima. Jadi dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara MVBVE terhadap PER.

Hasil uji t untuk variabel E/P (X4) diperoleh hasil thitung sebesar -2,535 dengan probabilitas sebesar 0,016. Nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 ($0,016 < 0,05$) maka dengan demikian H_a diterima dan H_0 ditolak. Jadi dapat dikatakan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara E/P terhadap PER.

Hasil uji t untuk variabel CAPBVA (X5) diperoleh hasil thitung sebesar 0,298 dengan probabilitas sebesar 0,767. Nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 ($0,767 > 0,05$) maka dengan demikian H_a ditolak dan H_0 diterima. Jadi dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara CAPBVA terhadap PER.

Hasil uji t untuk variabel CAPMVA (X6) diperoleh hasil thitung sebesar 1,490 dengan probabilitas sebesar 0,145. Nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 ($0,145 > 0,05$) maka dengan demikian H_a ditolak dan H_0 diterima. Jadi dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara CAPMVA terhadap PER.

4.4.2. Uji Hipotesis F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimaksudkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat.

Tabel 4.13**Hasil Uji F****ANOVA^b**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2193.545	6	365.591	8.607	.000 ^a
	Residual	1571.615	37	42.476		
	Total	3765.159	43			

a. Predictors: (Constant), CAPMVA, CAPBVA, DPR, E/P, MVBVA,

MVBVE

b. Dependent Variable: PER

Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS dapat diketahui bahwa Fhitung sebesar 8,607 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000, karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka Ha diterima dan menolak Ho. Jadi dapat dikatakan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara DPR (X1), MVBVA (X2), MVBVE (X3), E/P (X4), CAPBVA (X5) dan CAPMVA (X6) secara bersama-sama terhadap PER (Y) pada Perusahaan yang terdaftar di JII dari tahun 2011 – 2014.

4.4.3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan

variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu variabel satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Dari hasil perhitungan didapatkan nilai koefisien determinasi sebagai berikut :

Tabel 4.14
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

		Model
		1
R		.763 ^a
R Square		.583
Adjusted R Square		.515
Std. Error of the Estimate		6.51737
Change Statistics	R Square Change	.583
	F Change	8.607
	df1	6
	df2	37
	Sig. F Change	.000
Durbin-Watson		1.951

a. Predictors: (Constant), CAPMVA, CAPBVA, DPR, E/P, MVBVA,
 MVBVE

b. Dependent Variable: PER

Dari hasil perhitungan SPSS tampak bahwa nilai Adjusted R Square adalah 0,583, hal ini berarti 58,3% variasi PER dapat dijelaskan oleh variasi dari keenam variabel independen yaitu DPR, MVBVA, MVBVE, E/P, CAPBVA, CAPMVA, sedangkan sisanya 41,7% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model.

4.5. Pembahasan

Penelitian ini menganalisis tentang pengaruh variabel *dividend payout ratio* dan *investment opportunity set* terhadap *price earning ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di JII selama periode 2011-2014, mendapatkan hasil sebagai berikut:

4.5.1. Analisis Pengaruh Dividend Payout Ratio Terhadap Price Earning Ratio

Berdasarkan hasil uji Hipotesis pertama diketahui bahwa hasil uji t untuk variabel DPR (X_1) diperoleh hasil thitung sebesar 0,497 dengan probabilitas sebesar 0,622 Nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 ($0,622 > 0,05$) maka dengan demikian H_a ditolak dan H_0 diterima. Jadi dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara DPR terhadap PER. Hasil ini mendukung penelitian Nur Hasanah (2009) yang menyatakan bahwa variabel DPR tidak berpengaruh terhadap PER.

Penelitian ini tidak mendukung H_1 dan menerima H_0 , DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap PER dikarenakan selama periode pengamatan banyak emiten yang tidak membagikan dividen kepada para investor. Sebuah

perusahaan tidak dinilai hanya dari rasio pembayaran dividen terhadap investor akan tetapi bagaimana perusahaan dapat menciptakan keseimbangan antara dividen sekarang dan laba ditahan untuk investasi perusahaan dimasa yang akan datang.

4.5.2. Analisis Pengaruh Proksi Investment Opportunity Set Terhadap Price Eraning Ratio

4.5.2.1. Analisis MVBVA Terhadap Price Eraning Ratio

Berdasarkan Hasil uji Hipotesis kedua untuk variabel MVBVA (X2) diperoleh hasil thitung sebesar 0,323 dengan probabilitas sebesar 0,749. Nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 ($0,749 > 0,05$) maka dengan demikian Ha ditolak dan Ho diterima. Jadi dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara MVBVA terhadap PER.

4.5.2.1. Analisis MVBVE Terhadap Price Eraning Ratio

Hasil uji t untuk variabel MVBVE (X3) diperoleh hasil thitung sebesar 1,158 dengan probabilitas sebesar 0,254. Nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 ($0,254 > 0,05$) maka dengan demikian Ha ditolak dan Ho diterima. Jadi dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara MVBVE terhadap PER.

4.5.2.3. Analisis E/P Terhadap Price Eraning Ratio

Hasil uji t untuk variabel E/P (X4) diperoleh hasil thitung sebesar -2,535 dengan probabilitas sebesar 0,016. Nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 ($0,016 < 0,05$) maka dengan demikian Ha diterima dan Ho ditolak. Jadi dapat dikatakan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara E/P terhadap PER.

4.5.2.4. Analisis CAPBVA Terhadap Price Eraning Ratio

Hasil uji t untuk variabel CAPBVA (X5) diperoleh hasil thitung sebesar 0,298 dengan probabilitas sebesar 0,767. Nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 ($0,767 > 0,05$) maka dengan demikian Ha ditolak dan Ho diterima. Jadi dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara CAPBVA terhadap PER.

4.5.2.6. Analisis CAPMVA Terhadap Price Eraning Ratio

Hasil uji t untuk variabel CAPMVA (X6) diperoleh hasil thitung sebesar 1,490 dengan probabilitas sebesar 0,145. Nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 ($0,145 > 0,05$) maka dengan demikian Ha ditolak dan Ho diterima. Jadi dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara CAPMVA terhadap PER.

4.5.3. Analisis Pengaruh Dividend Payout Ratio Dan Investment Opportunity Set Terhadap Price Earning Ratio

Berdasarkan hasil Uji Hipotesis ketiga dapat diketahui bahwa Fhitung sebesar 8,607 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000, karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka Ha diterima dan menolak Ho. Jadi dapat dikatakan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara DPR (X1), MVBVA (X2), MVBVE (X3), E/P (X4), CAPBVA (X5) dan CAPMVA (X6) secara bersama-sama terhadap terhadap PER (Y) pada Perusahaan yang terdaftar di JII dari tahun 2011 – 2014.

Dividend payout ratio merupakan rasio pembagian deviden kepada para pemodal yang dihasilkan dari laba bersih setelah pajak, besarnya DPR akan

dipengaruhi dari kondisi permodalan perusahaan. Karena ketika perusahaan memutuskan untuk membagikan laba yang didapat sebagai deviden lebih besar mengakibatkan modal perusahaan akan berkurang. Hal ini juga dapat dilihat dari tahap siklus perusahaan dimana bagi perusahaan yang sudah dalam tahap *mature* memiliki kecenderungan rasio DPR yang tinggi.

DPR (*Dividen Payout Ratio*) berpengaruh positif terhadap *price earning ratio*, yang berarti semakin tinggi DPR maka semakin tinggi nilai *price earning ratio*-nya, apabila variabel yang lainnya konstan. IOS merupakan set kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan yang dilihat dari jumlah aktiva yang dimiliki, dimana semakin tinggi nilai IOS maka investor akan menganggap bahwa perusahaan memiliki prospek yang menjanjikan. Analisis fundamental menyatakan bahwa setiap intrumen investasi mempunyai landasan yang kuat yaitu nilai intrinsik yang dapat ditentukan melalui suatu analisis yang sangat hati-hati terhadap kondisi pasar saat sekarang dan prospeknya di masa yang akan datang. Analisis ini sangat berhubungan dengan kondisi keuangan perusahaan. Dengan analisis fundamental investor akan dapat mengetahui kondisi perusahaan dengan menitikberatkan pada informasi yang terkandung di dalam laporan keuangan perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan pengujian data, analisis Hipotesis dan Pembahasan dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Dari hasil Uji Hipotesis pertama secara parsial, *Dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *price earning ratio*, artinya tinggi rendahnya rasio dividen yang dibagikan oleh perusahaan selama periode penelitian tidak mempengaruhi tingkat *price earning ratio* sebuah perusahaan. Faktor penting ketika perusahaan akan mengeluarkan deviden adalah dengan melihat kondisi keuangan perusahaan secara cermat untuk bisa menciptakan simbiosis mutualisme antara perusahaan dengan investor, karena tidak semua investor berorientasi pada pembayaran deviden dan mengutamakan *capital gain*.
2. Dari hasil uji Hipotesis kedua variabel IOS dengan proksi MVBVA (X2), MVBVE (X3), E/P (X4), CAPBVA (X5), CAPMVA (X6) diperoleh hasil hanya proksi E/P yang terbukti berpengaruh signifikan terhadap PER. Hasil ini berbeda dengan teori yang mengatakan bahwa IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki (*assets in place*) yang dinilai secara independent dari kesempatan investasi perusahaan dimasa yang akan datang dan pilihan pertumbuhan serta opsi

investasi dimasa yang akan datang, dimana IOS tersebut mempengaruhi nilai suatu perusahaan.

3. Dari hasil Uji Hipotesis ketiga secara simultan, keenam variabel yaitu DPR, MVBVA, MVBVE, E/P, CAPBVA, CAPMVA berpengaruh signifikan terhadap PER. Penggunaan analisis fundamental sebagai dasar pengambilan keputusan menjadi hal yang sangat penting untuk meminimalisir resiko kerugian bagi investor berorientasi jangka panjang.

5.2. Saran

1. Perusahaan supaya bisa memperhatikankan variabel-variabel dalam penelitian yang di duga dapat memaksimalkan nilai PER
2. Penggunaan analisis fundamental yang terdapat dari internal maupun eksternal perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi untuk meminimalisir kerugian dan mengetahui nilai instrinsik saham yang akan dijadikan bahan investasi.
3. Penelitian selanjutnya supaya menggunakan indeks ISSI selama periode penelitian untuk mendapatkan jumlah sampel yang lebih beragam. Sehingga diharapkan dapat diperoleh hasil yang lebih umum.
4. Penggunaan rasio keuangan yang berbeda dalam penelitian sebagai alat analisis yang di duga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap PER, dan memasukkan faktor eksternal seperti inflasi dan tingkat suku bunga sebagai variabel independen.

5.3. Penutup

Alhamdulillah, puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, berkat rahmat, nikmat dan hidayahnya sehingga penulis mampu menyelesaikan penulisan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna, oleh karena itu kritik dan saran yang konstruktif penulis harapkan untuk pengembangan khazanah keilmuan yang lebih baik di masa yang akan datang. Besar harapan penulis supaya skripsi ini nantinya dapat memberikan nilai kebermanfaatan dan bahan literatur tambahan bagi pihak yang membutuhkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Achsien, Iggie H. *Investasi Syariah Di Pasar Modal*, Jakarta: Gramedia, 2000.
- Ahmad, Kamarudin. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi Dan Portofolio*, Jakarta: Rineka Cipta, 2004.
- Akbar, Arief. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio Saham Sektor Jakarta Islamic Index*, Thesis Program Studi Kajian Timur Tengah dan Islam, Universitas Indonesia, Jakarta, 2005.
- Ali, Muhammad. *Analisis faktor-faktor yang Mempengaruhi Price Earning Ratio pada Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia*, Tesis pada Program Pasca Sarjana Program Studi Magister Manajemen, Universitas Terbuka Jakarta, 2002.
- Anogara, Pandji & Pakarti, Piji. *Pengantar Pasar Modal*, Jakarta: Rineka Cipta, 2008.
- Anonim. 2011. *Indonesian Capital Market Directory 2011*, Jakarta: ECFIN.
- _____. 2012. *Indonesian Capital Market Directory 2012*, Jakarta: ECFIN.
- _____. 2013. *Indonesian Capital Market Directory 2013*, Jakarta: ECFIN.
- _____. 2014. *Indonesian Capital Market Directory 2014*, Jakarta: ECFIN.
- Aziz, Abdul . *Manajemen Investasi Syari'ah*, Bandung: Alfabeta, 2010.
- Billah, Mohd Ma'sum. *Penerapan Pasar Modal Islam*, Selangor: Sweet & Maxwell Asia, 2010.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat, 2006.
- Dadri, Putu Terestiani. *Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia*, Tesis Program Studi Manajemen, Universitas Udayana, 2011.
- Endiana, I Dewa Made. *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Di Setiap Siklus Hidup Pada Hubungan IOS Dengan Dividen Tunai*, Tesis Magister Akuntansi, Universitas Udayana.

Fahmi, Irham. *Manajemen Infestasi Teori Dan Soal Jawab*, Jakarta: Salemba Empat, 2012.

Ghazali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariance dengan Program SPSS*, Semarang: Universitas Diponegoro, 2006.

Gumanti, Tatang Ary & Puspitasari, Novi. *Siklus Kehidupan Perusahaan Dan Kaitannya Dengan Investment Opportunity Set, Risiko Dan Kinerja Finansial*, Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis Vol. 8 No. 1, 2008.

Halim, Abdul. *Analisis Investasi*, Jakarta: Salemba Empat, 2005.

Hanafi, Mamduh M. *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: BPFE, 2004.

Hayati, Nurul. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio (PER) Sebagai Salah Satu Kriteria Keputusan Investasi Saham Perusahaan Real Estate Dan Property Di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Manajemen dan Akuntasi, Vol. 11. No. 1 (2010).

Hidayat, Taufik. *Buku Pintar Investasi Reksadana, Saham, Opsi Saham, Valas, & Emas*, Jakarta: Mediakita, 2010.

Huda, Nurul & Nasution, Mustafa Edwin. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2008.

Husnan, Suad & Pudjiastuti, Enny. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2004.

Husnan, Suad & Pudjiastuti, Enny. *Seri Penuntun Belajar Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, edisi pertama cet.ke-3 2004.

Husnan, Suad. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2005.

Husnan, Suad. *Dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, edisi ketiga cet.ke-3 2003.

Idrus, Muhammad. *Metode Penelitian Ilmu Sosial Pendekatan Kualitatif dan Kuantitatif*, Jakarta: Erlangga, edisi kedua 2009.

Jogiyanto. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE, 2003.

Norpratiwi, Agustina M.V. *Analisis Korelasi Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham Pada Saat Pelaporan Keuangan Perusahaan*, Jurnal Akuntansi & Manajemen Vol. XVIII No. 1. 2007

Sartono, Agus & Munir, Misbahul. *Pengaruh Kategori Industri Terhadap Price Earning (P/E) Ratio Dan Faktor-Faktor Penentunya*, Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia vol 12 no.3 tahun 1997.

Suharyadi & Purwanto. *STATISTIKA: untuk ekonomi dan keuangan modern*, Jakarta: Salemba Empat, buku 2 edisi 2, 2011.

Sulistyastuti, Dyah Ratih. *Saham Dan Obligasi Ringkasan Teori Dan Soal Jawab*, Yogyakarta: Univesitas Atma Jaya Yogyakarta, 2002.

Sunariyah. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, edisi ke-4 2004.

Susanto, Burhanuddin. *Pasar Modal Syariah (Tinjauan Hukum)*, Yogyakarta: UII Pres, 2008.

Sutedi, Adrian. *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*, Jakarta: Sinar Grafika, 2011.

Suyanto, Bagong & Sutinah. *Metodologi Penelitian Sosial: berbagai alternatif pendekatan*, Jakarta: Kencana Prenada Media Grup, 2011.

Tambunan, Andi Porman. *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation)*, Jakarta: Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia, 2007.

Tampubolon, Bantu & Saribu, Ardin Dolok. *Pengaruh Faktor Undamental Dan Investment Opportunity Set Terhadap Harga Saham Emiten Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Universitas HKBP Nommensen Medan, 2011.

Weston, J. Fred & Copeland, Thomas E. *Manajemen Keuangan*, Jakarta: Erlangga, 1996.

Wibowo, Agung Edi. *Aplikasi Praktis SPSS dalam Penelitian*, Yogyakarta: Gava Media, 2012.

Yuliana, Indah. *Investasi Produk Keuangan Syariah*, Malang: UIN-Maliki Press

<http://www.bapepam.go.id>

<http://www.bps.go.id>

<http://www.idx.co.id>

Lampiran 1

DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL PENELITIAN

No	Kode Emiten	Nama Emiten
1	AALI	<i>PT Astra Agro Lestari. Tbk</i>
2	ASII	<i>PT Astra International. Tbk</i>
3	CPIN	<i>PT Charoen Phokpand Indonesia. Tbk</i>
4	INTP	<i>PT Indocement Tunggal Prakasa. Tbk</i>
5	ITMG	<i>PT Indo Tambang Raya Megah. Tbk</i>
6	KLBF	<i>PT Kalbe Farma. Tbk</i>
7	LSIP	<i>PT PP London Sumatra Indonesia. Tbk</i>
8	PTBA	<i>PT Bukit Asam. Tbk</i>
9	SMGR	<i>PT Semen Gresik. Tbk</i>
10	UNTR	<i>PT United Tractor. Tbk</i>
11	UNVR	<i>PT Unilever Indonesia. Tbk</i>

Lampiran 2

IKHTISAR KEUANGAN PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI JII PERIODE 2011-2014

IKHTISAR KEUANGAN PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI JII PERIODE 2010

no emiten		nilai buku aktiva tetap	
1	AALI	Rp	2.686.910
3	ASII	Rp	22.141.000
4	CPIN	Rp	1.930.069
6	INTP	Rp	7.702.770
7	ITMG	Rp	3.131.475
8	KLBF	Rp	1.605.266
9	LSIP	Rp	1.728.694
10	PTBA	Rp	921.005
11	SMGR	Rp	7.662.560
12	UNTR	Rp	13.261.374
13	UNVR	Rp	4.148.778

IKHTISAR KEUANGAN PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI JII PERIODE 2010

no	nama perusahaan	total asset	nilai buku aktiva tetap	hutang	total ekuitas	eps	total listed shares
1	AALI	Rp 10.204.495	Rp 3.424.194	Rp 1.778.337	Rp 8.426.158	Rp 1.587	1577673500
2	ASII	Rp 153.521.000	Rp 28.804.000	Rp 77.683.000	Rp 75.838.000	Rp 5.274	40483553140
3	CPIN	Rp 8.848.204	Rp 3.198.604	Rp 2.658.734	Rp 6.189.470	Rp 720	16398000000
4	INTP	Rp 18.151.331	Rp 7.638.064	Rp 2.417.380	Rp 15.733.951	Rp 978	3681231699
5	ITMG	Rp 14.313.602	Rp 3.122.629	Rp 4.512.872	Rp 9.800.731	Rp 4.424	1129925000
6	KLBF	Rp 8.274.554	Rp 1.860.788	Rp 1.758.619	Rp 6.515.935	Rp 152	10156014422
7	LSIP	Rp 6.791.859	Rp 1.824.630	Rp 952.435	Rp 5.839.424	Rp 1.247	6493344465
8	PTBA	Rp 11.507.104	Rp 1.140.466	Rp 3.342.102	Rp 8.165.002	Rp 1.339	2304131850
9	SMGR	Rp 19.661.603	Rp 11.640.692	Rp 5.046.506	Rp 14.615.097	Rp 667	5931520000
10	UNTR	Rp 47.440.062	Rp 13.670.208	Rp 18.936.114	Rp 27.503.948	Rp 1.572	3729723436
11	UNVR	Rp 10.482.312	Rp 5.314.311	Rp 6.801.375	Rp 3.680.937	Rp 546	7630000000

Sumber: *indonesian capital market directory. 2012*

IKHTISAR KEUANGAN PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI JII
PERIODE 2012

no	nama perusahaan	total asset	nilai buku aktiva tetap	hutang	total ekuitas	eps	total listed shares
1	AALI	Rp 12.419.820	Rp 4.918.673	Rp 3.054.409	Rp 9.365.411	Rp 1.230	1577673500
2	ASII	Rp 182.274.000	Rp 34.326.000	Rp 92.460.000	Rp 89.814.000	Rp 555	40483553140
3	CPIN	Rp 12.348.627	Rp 4.593.000	Rp 4.172.163	Rp 8.176.464	Rp 163	16398000000
4	INTP	Rp 22.755.160	Rp 7.935.224	Rp 3.336.422	Rp 19.438.738	Rp 1.294	3681231699
5	ITMG	Rp 14.420.136	Rp 3.244.382	Rp 4.726.764	Rp 9.693.372	Rp 3.697	1129925000
6	KLBF	Rp 9.417.957	Rp 2.254.763	Rp 2.046.314	Rp 7.371.644	Rp 35	46875122110
7	LSIP	Rp 7.551.796	Rp 2.229.928	Rp 1.272.083	Rp 6.279.713	Rp 165	6493344465
8	PTBA	Rp 12.278.981	Rp 1.853.447	Rp 4.223.812	Rp 8.505.169	Rp 985	2304131850
9	SMGR	Rp 26.579.084	Rp 16.794.115	Rp 8.414.229	Rp 18.164.855	Rp 830	5931520000
10	UNTR	Rp 50.300.633	Rp 15.196.476	Rp 18.000.076	Rp 32.300.557	Rp 1.571	3729723436
11	UNVR	Rp 11.984.979	Rp 6.283.479	Rp 8.016.614	Rp 3.968.365	Rp 634	7630000000

Sumber: *indonesian capital market directory. 2013*

IKHTISAR KEUANGAN PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI JII
PERIODE 2013

no	nama perusahaan	total asset	nilai buku aktiva tetap	hutang	total ekuitas	eps	total listed shares
1	AALI	Rp 14.963.190	Rp 6.493.712	Rp 4.695.331	Rp 10.267.859	Rp 1.230	1577673500
2	ASII	Rp 213.994.000	Rp 37.862.000	Rp 107.806.000	Rp 106.188.000	Rp 586	40483553140
3	CPIN	Rp 15.722.197	Rp 6.389.545	Rp 5.771.297	Rp 9.950.900	Rp 154	16398000000
4	INTP	Rp 26.607.241	Rp 9.304.992	Rp 3.629.554	Rp 22.977.687	Rp 1.417	3681231699
5	ITMG	Rp 17.081.558	Rp 3.884.351	Rp 5.255.057	Rp 11.826.501	Rp 2.503	1129925000
6	KLBF	Rp 11.315.061	Rp 2.925.268	Rp 2.815.103	Rp 8.499.976	Rp 43	46875122110
7	LSIP	Rp 7.974.876	Rp 2.776.825	Rp 1.360.889	Rp 6.613.987	Rp 115	6493344465
8	PTBA	Rp 11.677.155	Rp 2.803.393	Rp 4.125.586	Rp 7.551.569	Rp 1.020	2304131850
9	SMGR	Rp 30.792.884	Rp 18.865.518	Rp 8.988.908	Rp 21.803.976	Rp 831	5931520000
10	UNTR	Rp 57.362.244	Rp 14.574.384	Rp 21.713.346	Rp 35.648.989	Rp 1.677	3729723436
11	UNVR	Rp 13.348.188	Rp 6.874.177	Rp 9.033.518	Rp 4.254.670	Rp 702	7630000000

Sumber: *indonesian capital market directory. 2014*

IKHTISAR KEUANGAN PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI JII
PERIODE 2014

no	nama perusahaan	total asset	nilai buku aktiva tetap	hutang	total ekuitas	eps	total listed shares
1	AALI	Rp 18.166.616	Rp 7.714.935	Rp 6.959.497	Rp 11.207.119	Rp 1.164	1574745000
3	ASII	Rp 236.029.000	Rp 41.250.000	Rp 115.705.000	Rp 120.324.000	Rp 474	40483553140
4	CPIN	Rp 19.224.022	Rp 8.372.371	Rp 8.314.655	Rp 10.909.367	Rp 104	16398000000
6	INTP	Rp 26.397.171	Rp 10.923.213	Rp 3.134.712	Rp 23.262.459	Rp 1.010	3681231699
7	ITMG	Rp 16.258.180	Rp 3.552.816	Rp 5.082.892	Rp 11.175.288	Rp 2.204	1129925000
8	KLBF	Rp 12.017.763	Rp 3.253.620	Rp 2.795.654	Rp 9.222.109	Rp 32	46875122110
9	LSIP	Rp 8.478.446	Rp 3.125.798	Rp 1.479.755	Rp 6.998.691	Rp 102	6822863965
10	PTBA	Rp 14.812.023	Rp 3.987.565	Rp 6.141.181	Rp 8.670.842	Rp 875	2304131850
11	SMGR	Rp 34.314.666	Rp 20.221.067	Rp 9.312.214	Rp 25.002.452	Rp 938	5931520000
12	UNTR	Rp 60.292.031	Rp 13.625.012	Rp 21.715.297	Rp 38.576.734	Rp 1.440	3730135136
13	UNVR	Rp 15.170.111	Rp 7.049.929	Rp 9.697.242	Rp 5.472.869	Rp 531	7630000000

Sumber: www.idx.co.id

Lampiran 3

VARIABEL IOS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI JII PERIODE 2011-2014

VARIABEL IOS 2011

no	emiten	mvbva	mvbve	e/p	CAPBVA	CAPMVA
1	AALI	3354945	4063004,153	7,313364055	0,072250905	3,42355E+13
2	ASII	19513832	39502398,96	7,127027027	0,043401228	2,99578E+15
3	CPIN	3984504	5696077,37	33,48837209	0,143366383	3,52557E+13
4	INTP	3457873	3989144,269	5,736070381	-0,003564807	6,2765E+13
5	ITMG	3051056	4455953,464	11,44631307	-0,000618014	4,36716E+13
6	KLBF	4173089	5299385,128	4,470588235	0,030880456	3,45304E+13
7	LSIP	2151109	2501963,387	55,42222222	0,014125146	1,461E+13
8	PTBA	3474088	4896102,609	7,717579251	0,019071784	3,99767E+13
9	SMGR	3454241	4646969,09	5,825327511	0,202329993	6,79159E+13
10	UNTR	2071630	3573240,196	5,965844402	0,008617906	9,82782E+13
11	UNVR	13684386	38969425,45	2,904255319	0,111190451	1,43444E+14

Sumber: *indonesian capital market directory. 2011-2014*, www.idx.co.id, diolah

VARIABEL IOS 2012

no	emiten	mvbva	mvbve	e/p	CAPBVA	CAPMVA
1	AALI	2502465	3318612,28	6,243654822	0,120330166	3,10802E+13
2	ASII	1687981	3425690,915	7,302631579	0,03029505	3,07675E+14
3	CPIN	4846912	7320120,287	4,465753425	0,112919112	5,98527E+13
4	INTP	3631864	4251492,645	5,763919822	0,013059016	8,26437E+13
5	ITMG	3251834	4837520,679	8,908433735	0,008443263	4,68919E+13
6	KLBF	5275840	6740372,899	3,301886792	0,041832321	4,96876E+13
7	LSIP	1977635	2378244,399	7,173913043	0,053669087	1,49347E+13
8	PTBA	2833492	4090734,815	6,523178808	0,05806516	3,47924E+13
9	SMGR	3537165	5175631,295	5,23659306	0,193890166	9,40146E+13
10	UNTR	1460729	2274745,655	7,974619289	0,030342918	7,34756E+13
11	UNVR	13273741	40088424,33	3,040767386	0,080865223	1,59086E+14

Sumber: *indonesian capital market directory. 2011-2014*, www.idx.co.id, diolah

VARIABEL IOS 2013

no	emiten	mvbva	mvbve	e/p	CAPBVA	CAPMVA
1	AALI	2646468	3856656,47	4,900398406	0,10526091	3,95996E+13
2	ASII	1286430	2592460,178	8,617647059	0,016523828	2,75288E+14
3	CPIN	3520071	5561632,616	4,562962963	0,114268063	5,53433E+13
4	INTP	2767090	3204179,515	7,085	0,051481024	7,36246E+13
5	ITMG	1885242	2722940,834	8,78245614	0,037465493	3,22029E+13
6	KLBF	5178399	6893419,774	3,44	0,059257745	5,85939E+13
7	LSIP	1571455	1894795,804	5,958549223	0,068577493	1,25322E+13
8	PTBA	2012661	3112220,106	10	0,081350808	2,35021E+13
9	SMGR	2725663	3849344,175	5,872791519	0,067268886	8,3931E+13
10	UNTR	1235390	1987847,265	8,826315789	-0,010844973	7,08647E+13
11	UNVR	14861943	46626412,86	2,7	0,044253048	1,9838E+14

Sumber: *indonesian capital market directory. 2011-2014*, www.idx.co.id, diolah

VARIABEL IOS 2014

no	emiten	mvbva	mvbve	e/p	CAPBVA	CAPMVA
1	AALI	2102074	3407438,277	4,8	0,067223472	3,81876E+13
2	ASII	1273532	2498174,779	6,381144781	0,014354168	3,0059E+14
3	CPIN	3224323	5681763,204	2,762962963	0,10314314	6,19844E+13
4	INTP	3486389	3956193,646	4,03808	0,061302819	9,20308E+13
5	ITMG	1068545	1554554,735	14,33242276	-0,020391889	1,73726E+13
6	KLBF	7137890	9301719,754	1,733333333	0,027322223	8,57815E+13
7	LSIP	1520941	1842517,821	5,417989418	0,041160019	1,28952E+13
8	PTBA	1944478	3321666,814	7,00016	0,079946676	2,88016E+13
9	SMGR	2800279	3843248,014	5,792283951	0,039503488	9,60906E+13
10	UNTR	1073407	1677639,289	8,296945245	-0,015746227	6,47178E+13
11	UNVR	16245696	45031043,13	1,642910217	0,011585413	2,46449E+14

Sumber: *indonesian capital market directory. 2011-2014*, www.idx.co.id, diolah

Lampiran 4

**VARIABEL DPR PADA PERUSAHAAN YANG TERDFATR DI JII
PERIODE 2011-2014**

DPR Perusahaan

2011-2014

(dalam %)

NO.	KODE	DPR			
		2011	2012	2013	2014
1	AALI	43,80	29,20	41,88	0,00
2	ASII	0,00	27,03	25,95	13,51
3	CPIN	0,00	0,28	0,30	0,00
4	INTP	0,00	34,78	63,49	0,00
5	ITMG	0,00	38,49	38,96	49,92
6	KLBF	62,66	54,45	39,76	0,00
7	LSIP	24,46	40,11	39,83	0,00
8	PTBA	52,27	72,71	45,27	0,00
9	SMGR	49,62	44,29	49,05	0,00
10	UNTR	40,40	39,46	30,71	13,55
11	UNVR	0,00	52,66	52,88	63,32

Sumber: *indonesian capital market directory. 2011-2014*, www.idx.co.id,

Lampiran 5

**VARIABEL PER PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JII
PERIODE 2011-2014**

PER Perusahaan

2011-2014

(dalam kali)

NO.	KODE	PER			
		2011	2012	2013	2014
1	AALI	13,68	12,64	20,41	15,62
2	ASII	14,03	13,70	11,61	15,56
3	CPIN	2,98	22,33	21,89	27,14
4	INTP	17,43	17,35	14,11	18,57
5	ITMG	8,74	11,22	11,39	6,32
6	KLBF	22,43	30,38	29,23	43,27
7	LSIP	9,02	13,98	16,71	13,48
8	PTBA	12,95	15,33	10,00	13,65
9	SMGR	17,17	19,09	17,04	17,63
10	UNTR	16,76	12,54	11,33	10,17
11	UNVR	34,45	32,87	37,06	45,65

Sumber: *indonesian capital market directory. 2011-2014*, www.idx.co.id,

Lampiran 6

**HARGA PENUTUPAN SAHAM YANG TERDAFTAR DI JII PERIODE
2011-2014**

HARGA PENUTUPAN SAHAM 2011-2014

no	nama perusahaan	2011	2012	2013	2014
1	AALI	Rp 21.700	Rp 19.700	Rp 25.100	Rp 24.250
3	ASII	Rp 74.000	Rp 7.600	Rp 6.800	Rp 7.425
4	CPIN	Rp 2.150	Rp 3.650	Rp 3.375	Rp 3.780
6	INTP	Rp 17.050	Rp 22.450	Rp 20.000	Rp 25.000
7	ITMG	Rp 38.650	Rp 41.500	Rp 28.500	Rp 15.375
8	KLBF	Rp 3.400	Rp 1.060	Rp 1.250	Rp 1.830
9	LSIP	Rp 2.250	Rp 2.300	Rp 1.930	Rp 1.890
10	PTBA	Rp 17.350	Rp 15.100	Rp 10.200	Rp 12.500
11	SMGR	Rp 11.450	Rp 15.850	Rp 14.150	Rp 16.200
12	UNTR	Rp 26.350	Rp 19.700	Rp 19.000	Rp 17.350
13	UNVR	Rp 18.800	Rp 20.850	Rp 26.000	Rp 32.300

Sumber: *indonesian capital market directory. 2011-2014*, www.idx.co.id,

Lampiran 7

HASIL OUTPUT SPSS MODEL REGRESI

Model Summary^b

		Model
		1
R		.763 ^a
R Square		.583
Adjusted R Square		.515
Std. Error of the Estimate		6.51737
Change Statistics	R Square Change	.583
	F Change	8.607
	df1	6
	df2	37
	Sig. F Change	.000
Durbin-Watson		1.951

a. Predictors: (Constant), CAPMVA, CAPBVA, DPR, E/P, MVBVA, MVBVE

b. Dependent Variable: PER

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2193.545	6	365.591	8.607	.000 ^a
	Residual	1571.615	37	42.476		
	Total	3765.159	43			

a. Predictors: (Constant), CAPMVA, CAPBVA, DPR, E/P, MVBVA, MVBVE

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2193.545	6	365.591	8.607	.000 ^a
Residual	1571.615	37	42.476		
Total	3765.159	43			

b. Dependent Variable: PER

Coefficients^a

		Model						
		1						
		(Constant)	DPR	MVBVA	MVBVE	E/P	CAPBVA	CAPMVA
Unstandardized Coefficients	B	11.782	.022	3.001E-9	3.886E-9	-.312	.059	.662
	Std. Error	3.513	.045	.000	.000	.123	.199	.445
Standardized Coefficients	Beta		.055	.139	.514	-.294	.032	.186
t		3.354	.497	.323	1.158	-2.535	.298	1.490
Sig.		.002	.622	.749	.254	.016	.767	.145
Correlations	Zero-order		.107	.651	.652	-.479	.100	.041
	Partial		.081	.053	.187	-.385	.049	.238
	Part		.053	.034	.123	-.269	.032	.158
Collinearity Statistics	Tolerance		.940	.061	.057	.838	.982	.726
	VIF		1.064	16.332	17.448	1.193	1.018	1.376

a. Dependent Variable: PER

Coefficient Correlations^a

Model		CAPMVA	CAPBVA	DPR	E/P	MVBVA	MVBVE	
1	Correlations	CAPMVA	1.000	-.029	.073	.338	-.254	.348
		CAPBVA	-.029	1.000	.042	.052	-.068	.049
		DPR	.073	.042	1.000	.105	.172	-.170
		E/P	.338	.052	.105	1.000	-.055	.135
		MVBVA	-.254	-.068	.172	-.055	1.000	-.963
		MVBVE	.348	.049	-.170	.135	-.963	1.000
Covariances		CAPMVA	.198	-.003	.001	.019	-1.048E-9	5.200E-10
		CAPBVA	-.003	.040	.000	.001	-1.257E-10	3.263E-11
		DPR	.001	.000	.002	.001	7.168E-11	-2.558E-11
		E/P	.019	.001	.001	.015	-6.332E-11	5.563E-11
		MVBVA	-1.048E-9	-1.257E-10	7.168E-11	-6.332E-11	8.631E-17	-3.005E-17
		MVBVE	5.200E-10	3.263E-11	-2.558E-11	5.563E-11	-3.005E-17	1.127E-17

a. Dependent Variable: PER

Collinearity Diagnostics^a

Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions						
			(Constant)	DPR	MVBVA	MVBVE	E/P	CAPBVA	CAPMVA
1	4.434	1.000	.00	.01	.00	.00	.01	.01	.01
	1.100	2.007	.00	.00	.01	.01	.08	.01	.02
	.599	2.720	.00	.00	.00	.00	.54	.10	.06
	.455	3.122	.00	.36	.00	.00	.03	.52	.01
	.334	3.645	.01	.37	.00	.00	.00	.30	.24
	.061	8.557	.93	.21	.00	.01	.33	.06	.59
	.017	16.081	.06	.04	.99	.97	.00	.00	.08

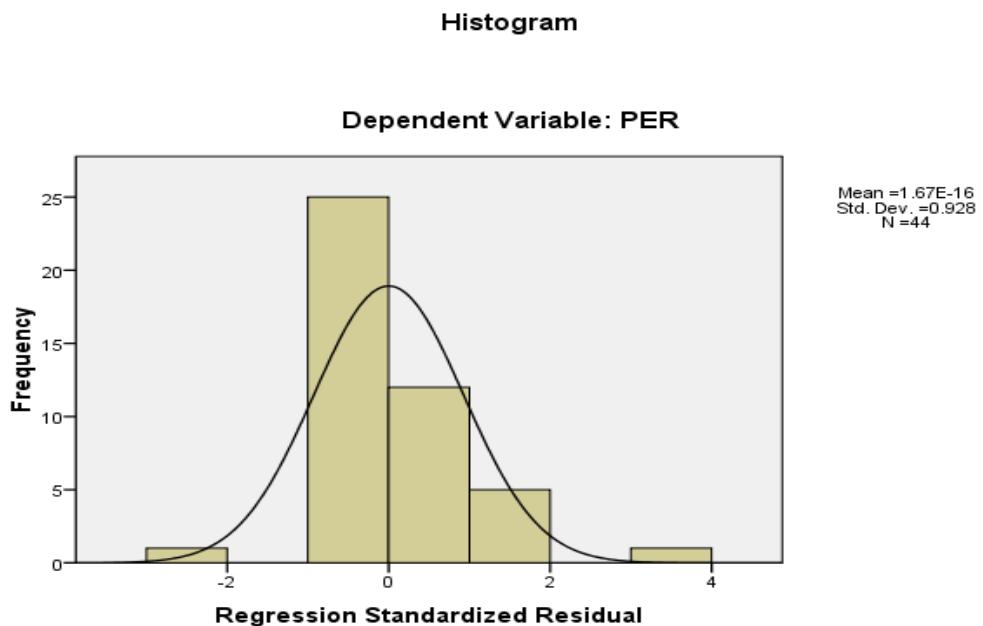
a. Dependent Variable: PER

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-2.5116	36.6323	17.7045	7.14232	44
Std. Predicted Value	-2.830	2.650	.000	1.000	44
Standard Error of Predicted Value	1.381	5.540	2.445	.893	44
Adjusted Predicted Value	-32.4961	63.1631	17.6345	11.72878	44
Residual	-1.83665E1	20.35518	.00000	6.04559	44
Std. Residual	-2.818	3.123	.000	.928	44
Stud. Residual	-4.611	3.497	.002	1.217	44
Deleted Residual	-4.91631E1	41.49605	.07000	11.55238	44
Stud. Deleted Residual	-6.972	4.217	-.018	1.535	44
Mahal. Distance	.954	30.094	5.864	5.942	44
Cook's Distance	.000	5.092	.232	.980	44
Centered Leverage Value	.022	.700	.136	.138	44

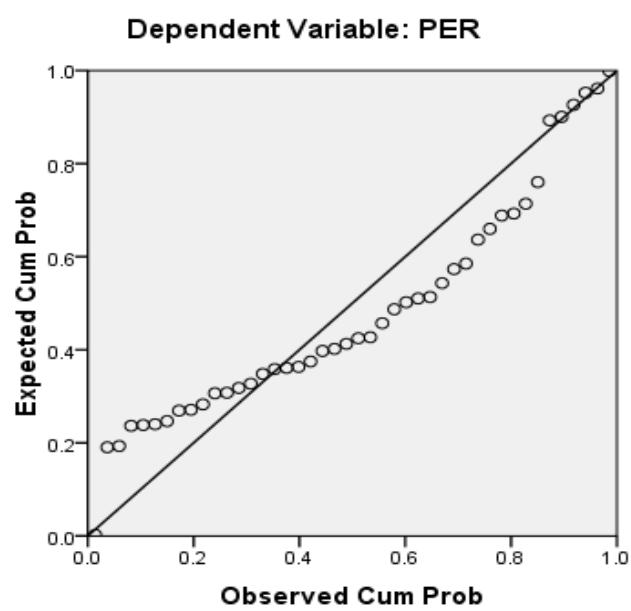
a. Dependent Variable: PER

Output SPSS Histogram



Output SPSS Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : Muhammad Zakin Lu'lu'iy Tsaljis Shadr
Tempat, Tanggal Lahir : CILACAP, 17 MEI 1993
Agama : Islam
Alamat Asal : Jl.KH. M. Syuhud Rt/03 Rw/08
Padangsari Majenang
Alamat Sekarang : Jl. Mugas Dalam IIA No.5 Mugassari
Semarang Selatan
Orang Tua - Ayah : Muchadziq Abdul Hamid
- Ibu : Nafisah Salma Afiyah
Pendidikan :
1. SD : MI Tanwirul Huda
(Lulus Tahun 2005)
2. SMP : SMP Diponegoro Majenang
(Lulus Tahun 2008)
3. SMA : MAN Majenang
(Lulus Tahun 2011)
4. Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo
Semarang Angkatan 2011.

Demikian daftar riwayat hidup ini dibuat dengan sebenarnya dan semoga dapat digunakan sebagaimana mestinya.

Semarang, 11 Januari 2015

Penulis



Muhammad Zakin LTS
112411055