

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PER ANTARA SAHAM YANG TERCATAT DALAM INDEX SYARIAH DAN SAHAM BIASA (Studi pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia 2006 -2008)

Ratnaningrum*, Heni Susilowati**

* Dosen STIE Trianandra Kartasura

** Mahasiswa PPS MM UMS, Dosen STIE Trianandra Kartasura
Jl. Komplek Pendidikan Prawira Marta Kranggan, Wirogunan,
Kartasura Telp (0271) 7018287
email: ratna_msi@yahoo.co.id, heni_atikoe@yahoo.com

Abstract: Price Earning ratio (PER) shows how much investors are willing to pay per rupiah of reported profit. Since a high PER shows that investor think that the firm has good growth opportunity, so factors determining of PER become very important means to investors in making investment decisions. This study examined the influence of current ratio, debt to equity ratio, return on equity, net profit margin, dividend payout ratio, and inventory turn over on PER between stock listed in syariah index and common stock of non financial companies in the Indonesia Stock Exchange (IDX). Samples used in this study consisted on 38 companies listed in IDX and 10 of them listed in Jakarta Islamic Index (JII). The data was analyzed using regression model and Chow test. The result showed return on equity has negative influence on the join PER. This coefficient was contrary with the expectation. This might due to the fact that the PER could increase because of decreasing of the profit but not from the increasing of the stock price. Other result is a difference of the regression coefficient between stock listed in syariah index and common stock.

Keywords: price earning ratio, current ratio, debt to equity ratio, return on equity, net profit margin, dividend payout ratio, and inventory turn over.

Abstrak: Price Earning Ratio (PER) menunjukkan seberapa besar pemodal menilai harga saham terhadap kelipatan dari earnings. PER yang tinggi menunjukkan pemodal berpikir bahwa perusahaannya memiliki kesempatan berkembang yang bagus, oleh sebab itu faktor-faktor yang menentukan PER menjadi sangat penting bagi pemodal dalam membuat keputusan investasi. Penelitian ini menguji pengaruh current ratio, debt to equity ratio, return to equity, net profit margin, dividend payout ratio, dan inventory turn over pada PER antara saham yang tercatat dalam index syariah dan saham biasa pada perusahaan non-keuangan di Bursa Efek Indonesia (IDX). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 38 saham yang tercatat dalam IDX dan dari 10 perusahaan yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII). Data dianalisis menggunakan model regresi dan chow test. Hasil menunjukkan bahwa return on equity tidak berpengaruh signifikan terhadap PER. Koefisien ini terbalik dengan ekspektasi. Hal ini mungkin disebabkan fakta bahwa PER dapat meningkat karena penurunan laba akan tetapi bukan dari kenaikan harga saham. Hasil lain adalah adanya perbedaan koefisien regresi antara saham yang tercatat di syariah index dan saham biasa.

Kata Kunci: price earning ratio, current ratio, debt to equity ratio, return on equity, net profit margin, dividend payout ratio, dan inventory turn over

PENDAHULUAN

Price Earning Ratio merupakan salah satu pendekatan yang sering digunakan oleh analis sekuritas untuk menilai suatu saham. Pendekatan ini termasuk pendekatan yang lebih populer dibanding pendekatan yang lain. Dibandingkan dengan metode lain, metode ini mempunyai kelebihan, antara lain karena kemudahan dan kepraktisan dan adanya standar yang memudahkan pemodal untuk melakukan perbandingan penilaian terhadap perusahaan yang lain pada industri yang sama.

Jogiyanto (2000) menyatakan bahwa PER menunjukkan rasio harga saham terhadap *earning* atau dengan kata lain menunjukkan berapa besar pemodal menilai harga saham terhadap kelipatan dari *earnings*. Semakin tinggi PER saham suatu perusahaan maka semakin tinggi harga per lembar saham tersebut dibandingkan dengan pendapatan tiap lembar sahamnya. Kegunaan dari PER adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh EPSnya.

Analisis terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi PER mempunyai arti penting bagi investor sebelum mengambil suatu keputusan investasi. Semakin tinggi tingkat PER suatu perusahaan, semakin banyak investor yang akan menanamkan modalnya. Hal ini berarti, perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi yang paling menarik akan

memperoleh harga yang wajar, yaitu harga yang mencerminkan investasi potensial.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi PER telah banyak dilakukan. Penelitian Kaziba A. Mpataa dan Agus Sartono (1997) menemukan bahwa aktiva tetap, penjualan, ukuran perusahaan, *leverage ratio* dan pertumbuhan laba berpengaruh negatif terhadap PER, sedangkan *dividen payout ratio* (DPR) dan *return on equity* berpengaruh positif terhadap PER. Elton dan Gruber (1991) mengatakan bahwa pertumbuhan laba berpengaruh negatif terhadap PER, dan *dividen payout ratio* (DPR) serta standar deviasi pertumbuhan laba berpengaruh positif terhadap PER. Constand, Freitas dan Sullivan (1991) menemukan bahwa pola kepemilikan saham, pertumbuhan laba yang diharapkan, resiko laba, dan *dividen pershare* (DPS) berpengaruh positif terhadap PER, sedangkan harga tanah dan rasio pembayaran deviden (*dividen payout ratio*) berpengaruh terhadap PER. Penelitian Agus Sartono dan Misbahul Munir (1997) mengatakan bahwa perilaku P/E Ratio suatu perusahaan pada industri tertentu dapat dijelaskan oleh variabel-variabel penjualan, *dividen pay out ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, ukuran perusahaan/total asset dan pertumbuhan laba. Hasil penelitian Marwan Asri dan Anton N. Heveadl (1999) menunjukkan bahwa variabel DPR selalu berpengaruh signifikan terhadap P/E ratio. Model P/E ratio *crosssectional* adalah tidak konsisten dalam menentukan saham biasa yang dibeli atau dijual dalam jangka pendek.

Tabel 1. Rata-rata Nilai Rasio Keuangan Saham Yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) dan Saham Biasa Kategori Non Keuangan yang terdaftar di BEI Tahun 2006, 2007 dan 2008

No	Rasio Keuangan	2006		2007		2008	
		Saham JII	Saham biasa	Saham JII	Saham biasa	Saham JII	Saham biasa
1	CR (%)	218,02	245,70	253,45	258,37	253,29	247,24
2	DER (%)	1,71	1,11	0,88	1,12	0,83	1,15
3	ROE (%)	38,12	23,25	47,30	27,03	44,29	31,55
4	NPM (%)	12,78	6,27	16,60	7,74	13,88	7,91
5	DPR (%)	42,08	37,64	40,54	50,97	46,40	47,86
6	INTO (kali)	8,43	7,70	7,83	7,88	7,39	8,49
7	PER (kali)	22,93	13,42	21,758	14,79	8,35	7,09

Sumber: *Indonesian Capital market Directory*2009, diolah

Di Indonesia, prinsip penyertaan modal secara syariah tidak diwujudkan dalam bentuk saham syariah maupun non syariah, melainkan berupa pembentukan indeks saham yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Awal perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya Reksa Dana Syariah pada tanggal 25 Juli 1997 diikuti dengan diterbitkannya obligasi syariah pada akhir tahun 2002, kemudian diikuti pula dengan hadirnya Jakarta Islamic Indeks (JII) pada bulan Juli 2000.

Saham yang masuk dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah seperti (1) usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang dan asuransi konvensional, (2) Usaha lembaga keuangan konvensional, (3) Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan /atau menyediakan barang-barang dan /atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat (Sinarti, 2010). Sedangkan saham yang tidak tercatat dalam index syariah disebut juga saham biasa.

Berdasarkan tabel 1 tersebut dapat diketahui bahwa masing-masing rasio keuangan pada kelompok saham JII cenderung memiliki rata-rata lebih tinggi daripada PER pada kelompok saham biasa. Khusus untuk radio PER pada dua kelompok saham tersebut cenderung menurun sejak tahun 2006 sampai 2008.

Pada tabel 2 terlihat jumlah (prosentase) perusahaan yang mempunyai PER di atas rata-rata. Bagi para investor, PER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki peluang /prospek yang baik di masa depan, tingkat laba yang baik, dan menandakan tingkat kapitalisasi yang rendah. Sehingga hal ini menunjukkan minat yang semakin tinggi dari para investor untuk memiliki saham tersebut.

Pada bursa yang berkembang seperti BEI, kemungkinan akan terjadi perubahan pada seberapa besar dan faktor-faktor yang mempengaruhi PER seiring dengan berkembangnya dunia bisnis pada waktu dan tempat berbeda. Dengan memahami faktor-faktor yang berpengaruh pada PER, pihak manajemen mendapat masukan dalam usaha meningkatkan nilai perusahaan. Dari sudut pandang investor, pemahaman tentang faktor-faktor ini dapat digunakan untuk memperkirakan prospek saham dan membandingkan serta memilih antara saham dalam indeks syariah atau saham biasa.

LANDASAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Current ratio merupakan salah satu elemen yang menentukan tingkat pertumbuhan perusahaan (Setiawan, 2005). *Current ratio* tinggi berpeluang akan memperbesar ROE, sehingga akan meningkatkan tingkat pertumbuhan laba perusahaan. Jika tingkat pertumbuhan laba naik sedangkan faktor-faktor lain dianggap konstan, PER akan meningkat, dengan demikian hipotesis penelitian ini dirumuskan: H1: *Current ratio* berpengaruh positif terhadap *price earning ratio* (PER) perusahaan.

Debt to Equity Ratio merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri (ekuitas) (Martono dan Harjito, 2005). Semakin besar DER menunjukkan bahwa struktur modal lebih banyak memanfaatkan hutang dibandingkan ekuitas, hal ini mencerminkan solvabilitas perusahaan semakin rendah sehingga kemampuan perusahaan membayar hutang rendah, hal ini berarti risiko perusahaan relatif tinggi. Risiko tinggi menyebabkan investasi saham kurang menarik terutama

Tabel 2. Jumlah Perusahaan (Yang Menjadi Sampel Penelitian) Yang Mempunyai PER di Atas Rata-Rata

No	Kelompok	2006	2007	2008
1	Saham JII	4	4	2
2	Saham biasa	11	11	10

Sumber: *Indonesian Capital market Directory* 2009, diolah

bagi investor yang bukan *risk taker*, akibatnya harga saham turun dan PER akan turun pula. Jadi diduga DER berpengaruh negatif terhadap PER, dengan demikian hipotesis penelitian ini dirumuskan: H2: *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *price earning ratio* (PER) perusahaan.

Turnover ratio digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen perusahaan dalam mengelola persediaan (Martono dan Harjito, 2005). Semakin besar rasio *turnover* berarti semakin baik, walaupun rasio *inventory turnover* yang terlalu tinggi dapat berarti perusahaan kekurangan persediaan yang cukup sehingga mengecewakan para pelanggannya. Dengan demikian hipotesis penelitian ini dirumuskan: H3: *Inventory Turn Over* berpengaruh positif terhadap *price earning ratio* (PER) perusahaan.

Return on Equity (ROE) menunjukkan besarnya laba bersih yang dihasilkan untuk setiap ekuitas. Pengembalian atas ekuitas merupakan indikator penting atas kekuatan perusahaan dalam jangka panjang. Pengembalian atas investasi modal, terutama jika dihitung selama periode satu tahun atau lebih, merupakan ukuran efektivitas manajerial yang relevan (Wild, Subramanyam dan Halsey, 2005). Semakin besar nilai profitabilitas maka semakin efisien biaya yang dikeluarkan dan berarti semakin besar laba yang diperoleh, sehingga akan menaikkan *price earning ratio* (PER) perusahaan (Sartono dan Misbahul, 1997). Dengan demikian hipotesis penelitian ini dirumuskan: H4: *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap *price earning ratio* (PER) perusahaan.

Profit margin mengukur laba berkenaan dengan peningkatan penjualan. Menurut Setiawan (2005), *profit margin* yang tinggi menunjukkan bahwa prosentase laba dari setiap rupiah penjualan juga tinggi, atau dengan kata lain perusahaan mempunyai daya laba yang tinggi. Sehingga semakin besar *profit margin*, maka semakin besar tingkat pertumbuhan labanya. Jika faktor-faktor lain dianggap tetap akan menyebabkan PER meningkat. Dengan demikian hipotesis penelitian dirumuskan: H5: *Net Profit Margin* berpengaruh positif terhadap *price earning ratio* (PER) perusahaan.

Arus kas yang diterima investor sehubungan dengan kegiatannya di pasar modal adalah deviden dan hasil penjualan kembali suatu saham. Deviden yang diterima pemegang saham besarnya tergantung pada *dividend payout ratio* (DPR) yaitu bagian dari laba perusahaan yang dibayarkan sebagai deviden. Jones (1996) mengatakan bahwa semakin tinggi deviden maka semakin tinggi harga saham, yang berarti pula semakin tinggi PER. Dengan demikian hipotesis penelitian dirumuskan: H6: *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap *price earning ratio* (PER) perusahaan.

Saham-saham yang masuk dalam JII harus memenuhi persyaratan yang tertentu yaitu emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah. Selain itu juga dipertimbangkan aspek likuiditas dan kondisi keuangan emiten, salah satunya rasio leverage perusahaan maksimal 90%. Hal ini menunjukkan bahwa saham-saham yang masuk dalam JII memiliki risiko yang lebih terbatas dan kualitas yang lebih baik karena adanya pembatasan tingkat *leverage* emiten yang masuk dalam JII (Gunawijaya dalam Sinarti, 2010). Peneliti menduga hal ini akan menyebabkan perbedaan struktural antara PER dengan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Penelitian ini ingin menguji perbedaan pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi PER pada saham yang tercatat dalam indeks syariah dengan saham biasa, untuk memberikan gambaran bagi investor yang akan memilih investasinya, apakah pada saham yang terdaftar dalam indeks syariah atau saham biasa. Dengan demikian hipotesis penelitian dirumuskan: H7: Terdapat perbedaan pengaruh dari CR, DER, INTO, ROE, NPM dan DPR dalam mempengaruhi PER antara saham yang tercatat dalam indeks syariah dengan saham biasa.

METODE PENELITIAN

Obyek penelitian ini adalah perusahaan non keuangan dengan dua kategori yaitu saham yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index dengan saham biasa yang terdaftar di BEI periode 2006-2008. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diper-

oleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) untuk periode pengamatan 2006 sampai dengan 2008.

Sampel diperoleh dengan menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: (a) perusahaan telah listing di BEI sekurang-kurangnya pada tahun 2006 - 2008, (b) perusahaan yang membagi deviden berturut-turut selama tahun 2006 - 2008, dan (c) menampilkan laporan keuangan lengkap selama tahun 2006 - 2008.

Dari populasi sebanyak 424 perusahaan diperoleh 38 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel. Dari 38 perusahaan tersebut, terdapat 10 perusahaan yang sahamnya terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* dan 28 perusahaan dengan kategori saham biasa.

ANALISIS DATA

Analisa Regresi

Hipotesis pertama sampai dengan keenam dianalisis dengan menggunakan regresi linier berganda dengan model sebagai berikut:

$$\text{LnPER} = \hat{\alpha} + \hat{\alpha}_1 \text{LnCR} + \hat{\alpha}_2 \text{LnDER} + \hat{\alpha}_3 \text{LnINTO} + \hat{\alpha}_4 \text{LnROE} + \hat{\alpha}_5 \text{LnNPM} + \hat{\alpha}_6 \text{LnDPR} + e$$

Notasi:

LnPER= Logaritma natural dari Price Earning Ratio, LnCR= Ln dari Current Ratio, LnDER= Ln dari Debt Equity Ratio, LnINTO= Ln dari Inventory Turn Over, LnNPM= Ln dari Net Profit Margin, LnDPR = Ln dari Dividend Payout Ratio, $\hat{\alpha}$ = konstanta, $\hat{\alpha}_1, \hat{\alpha}_2, \hat{\alpha}_3, \hat{\alpha}_4, \hat{\alpha}_5, \hat{\alpha}_6$ = koefisien, e = error term

Untuk menentukan ketetapan model perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heterokedastisitas dan autokorelasi.

Chow Test

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada perbedaan koefisien regresi antara satu pengamatan dengan pengamatan lain (Ghozali, 2004). Pengujian hipotesis ketujuh

dilakukan untuk mengetahui apakah ada perbedaan koefisien regresi antara saham JII dengan saham biasa. Rumus yang digunakan sbb:

$$F \text{ hitung} = \frac{(RSS_r - RSS_{ur})/k}{RSS_{ur}/(n_1 + n_2 - 2k)}$$

Uji Normalitas Data

Uji *Kolmogorov Smirnov* untuk menguji normalitas residual. Data terdistribusi normal jika tingkat signifikansi > 0,05. Berdasarkan uji normalitas yang telah dilakukan diperoleh hasil sebagai berikut. Variabel LnPER (p-value 0,851), LnCR (p-value 0,0,243), LnDER (p-value 0,0,472), LnROE (p-value 0,8510,114), LnINTO (p-value 0,114), LnNPM (p-value 0,376), LnDPR (p-value 0,076).

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai Tolerance < 0,10 atau sama dengan nilai VIF > 10. Berdasarkan uji multikolinieritas yang telah dilakukan diperoleh nilai VIF masing-masing variabel, yaitu: LnCR (1,726), LnDER (2,267), LnROE (1,927), LnINTO (1,181), LnNPM (2,217), LnDPR (1,181), sehingga dapat disimpulkan bahwa keenam model tersebut terbebas dari masalah multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linear ada kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dapat menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW test). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi positif atau negatif bila $du < d < 4-du$. Berdasarkan uji autokorelasi yang telah dilakukan diperoleh nilai D-W 1,838, dengan $du = 1,803$ dan $dl = 1,550$, sehingga $1,803 < 1,838 < 3,197$, jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari masalah autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual pengamatan yang satu ke pengamatan yang lain. Penelitian ini menggunakan Uji *Park* untuk mendeteksi ada tidaknya heterokedastisitas. Apabila koefisien parameter beta dari persamaan regresi tersebut signifikan secara statistik, maka dalam model empiris yang diestimasi terdapat heterokedastisitas. Berdasarkan pengujian yang dilakukan diperoleh hasil nilai signifikansi koefisien parameter beta untuk masing-masing variabel, yaitu: LnCR (0,601), LnDER (0,952), LnROE (0,810), LnINTO (0,249), LnNPM (0,940), LnDPR (0,100), sehingga dapat disimpulkan bahwa keenam model tersebut terbebas dari masalah multikolinieritas.

Hasil Uji Hipotesis

Dari hasil olah data diketahui bahwa variabel LnCR, LnDER, LnROE, LnINTO, LnNPM, LnDPR secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap PER. Sedangkan hasil pengujian secara individual sebagai berikut:

1. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa koefisien regresi sebesar -0,95 tidak signifikan pada tingkat keyakinan 95%. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap PER ditolak.
2. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa koefisien regresi sebesar 0,74 tidak signifikan pada tingkat keyakinan 95%. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap PER ditolak.
3. Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa koefisien regresi sebesar -0,257 signifikan pada tingkat keyakinan 95%. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh positif terhadap PER ditolak. Pengaruh yang berkebalikan dari hipotesis kemungkinan disebabkan karena laba yang semakin menurun, sedangkan harga saham relatif tetap sehingga PER menjadi semakin meningkat. Jadi ketika laba menurun, ROE akan menurun, PER justru akan meningkat jika tidak ada peningkatan harga saham. Jadi meningkatnya PER disebabkan karena menurunnya laba, dan bukan karena peningkatan harga saham.
4. Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa koefisien regresi sebesar 0,093 tidak signifikan pada tingkat keyakinan 95%. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *net profit margin ratio* berpengaruh positif terhadap PER ditolak.
5. Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa koefisien regresi sebesar 0,129 tidak signifikan pada tingkat keyakinan 95%. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Sumber: hasil olah data

- kan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap PER ditolak.
6. Hasil pengujian hipotesis keenam menunjukkan bahwa koefisien regresi sebesar 0,20 tidak signifikan pada tingkat keyakinan 95%. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *inventory turn over ratio* berpengaruh positif terhadap PER ditolak.
 7. Pengujian hipotesis ketujuh dengan menggunakan *chow test* untuk mengetahui apakah ada perbedaan koefisien regresi antara saham dalam indeks syariah dan saham biasa. Hasil perhitungan menggunakan *chow test* sebagai berikut:

$$F \text{ hitung} = \frac{(60,484 - 51,791)/6}{51,791/(30 + 84 - 12)}$$

$$= 2,852$$

Karena F hitung (2,852) > F tabel (2,17) maka hipotesis nol ditolak dan hipotesis ketujuh diterima. Dengan demikian ada perbedaan koefisien regresi antara saham dalam indeks syariah dengan saham biasa.

SIMPULAN DAN SARAN

Pada bursa yang berkembang seperti BEI, kemungkinan akan terjadi perubahan pada seberapa besar dan faktor-faktor yang mempengaruhi PER, seiring dengan berkembangnya dunia bisnis pada waktu dan tempat berbeda. Dengan memahami faktor-faktor yang berpengaruh pada PER, pihak manajemen mendapat masukan dalam usaha meningkatkan nilai perusahaan dan di lain pihak sebagai arahan bagi investor yang akan melakukan pilihan investasi pada saham dalam indeks syariah atau saham biasa.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *current ratio*, *debt to equity ratio*, *net profit margin*, *dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap PER. Hanya variabel *return on equity* yang berpengaruh signifikan terhadap PER dengan koefisien negatif, berkebalikan dengan dugaan semula. Hal ini diduga karena meningkatnya PER disebabkan laba yang semakin menurun, sedangkan harga saham relatif tetap.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa koefisien regresi antara saham dalam indeks syariah dan saham biasa berbeda, dengan kata lain terjadi perubahan struktural pada hubungan *current ratio*, *debt to equity ratio*, *net profit margin*, *dividend payout ratio*, *inventory turn over* dengan PER antara saham dalam indeks syariah dan saham biasa.

Hasil penelitian diatas diharapkan nmenjadi bahan pertimbangan bagi manajer keuangan dan investor, bahwa PER dapat bernilai tinggi disebabkan laba yang rendah dan bukan disebabkan harga saham yang tinggi. Bagi investor, perbedaan struktural hubungan antara PER dengan faktor yang mempengaruhinya dapat menjadi bahan pertimbangan dalam melakukan pilihan investasi antara saham dalam indeks syariah dengan saham biasa

DAFTAR PUSTAKA

- Asri S. W, Marwan dan Anton N. Heveald, 1999, Price Earning Ratio Model Consistency : Evidence From Jakarta Stock Exchange, Gajah Mada International Journal of Business, September, Vol. 1, No. 2
- Elton, E.J., dan Gruber, M.J., 1991, Modern Portfolio Theory and Investment Analysis, John Willey and Sons Inc, 5th Edition, New York.
- Constand, R. L., Freitas L.P., dan Sullivan, M.J., 1991, Factors Affecting Price Earnings Ratios and Market Values of Japanese Firms, Journal of Financial Management Association, Vol. 20 No. 4
- Ghozali, Imam. 2006. Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto, 2000. Teori Portofolio dan Analisis Investasi, edisi kedua, BPFE, Yogyakarta.
- Jones, C. 1991. Investment Analysis and management, New York: John Willey and Sons, 3th Edition.
- Martono, S.U., Drs dan Harjito, A., D., Drs. 2007. Manajemen Keuangan. Yogyakarta: Ekonisia.

- Mpaata, Kaziba A. dan Agus Sartono. 1997. Faktor-Determining Price Earning (P/E) Ratio, *Kelola*, No. 15/VI
- Sartono, Agus dan Misbahul Munir. 1997. Pengaruh Kategori Industri Terhadap Price Earning (P/E) Ratio dan Faktor-Faktor Penentunya, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 12, No. 3
- Setiawan, R., 2005. Pengaruh DPR, Profit Margin, Asset Turn Over, Leverage dan Tingkat Risiko terhadap PER pada Kondisi Pasar Bearish dan Bullish, *Majalah Ekonomi*, Tahun X 16 No. 1 April.
- Sinarti dan Ainun Na'im. 2010. Kinerja Akuntansi dan Kinerja Pasar Modal pada Perusahaan-perusahaan dalam Jakarta Islamic Index. Simposium Nasional Akuntansi Purwokerto, 2010. <http://www.sna13purwokerto.com>
- Wild, John J., K.R. Subramanyam dan R.F. Halsey. *Financial Statement Analysis*. 2005, 8th MC Graw Hill.

Lampiran 1. Daftar Perusahaan (Sampel) Yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2008

NO	KODE	EMITEN
EMITEN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)		
1	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk
2	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk
3	ASII	PT Astra Internasional Tbk
4	INTP	PT Indocement Tunggul Perkasa Tbk
5	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
6	SMGR	PT Semen Gresik Tbk
7	TURI	PT Tunas Ridean Tbk
8	UNSP	PT Bakrie Sumatra Plantation Tbk
9	UNTR	PT United Tractor Tbk
10	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk
EMITEN YANG TIDAK TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)		
1	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk
2	ASGR	PT Astra Graphia Tbk
3	BATA	PT Sepatu Bata Tbk
4	BRAM	PT Indo Kordsa Tbk
5	BUMI	PT Bumi Resources Tbk
6	CLPI	PT Colopak Tbk
7	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
8	EPMT	PT Enseval Tbk
9	HMSP	PT HM Sampoerna Tbk
10	IGAR	PT Kageo Igar Jaya Tbk
11	IKBI	PT Sumi Indokabel, Tbk
12	LION	PT Lion Metal Tbk
13	LMSH	PT Lion Mesh Prima Tbk
14	LTLS	PT Lautan Luas Tbk
15	MICE	PT Multi Indocita Tbk
16	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
17	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk
18	MTDI	PT Metrodata Tbk

Sumber: *Indonesia Capital market Directory 2009*

Volume 14, Nomor 1, Juni 2010, 16-27

Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi PER

Lampiran 2. Perhitungan Inventory Turnover Emiten (Sampel) Yang Terdaftar di BEI 2006 - 2008

NO	EMITEN	PERSEDIAAN AKHIR			HPP			RATA2 PERSEDIAAN			INV TURN OVER			
		2005	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
1	AALI	189,813	191,861	413,813	781,363	2,277,740	2,773,747	4,357,818	190837	302837	597588	11.94	9.16	7.29
2	AKRA	363,721	411,311	608,449	783,986	3,515,308	5,149,114	8,427,222	387516	509880	696218	9.07	10.10	12.10
3	ANIM	527,290	947,390	1,319,084	1,391,472	2,887,936	4,678,818	6,940,797	737340	1133237	1355278	3.92	4.13	5.12
4	ASGR	81,615	95,401	123,453	185,165	385,186	440,265	701,322	88508	109427	154309	4.35	4.02	4.54
5	ASII	5,120,829	4,000,697	4,582,000	8,666,000	43,386,103	53,694,000	75,334,000	4560763	4291349	6624000	9.51	12.51	11.37
6	BATA	128,667	119,441	134,153	169,324	244,811	274,023	301,240	124054	126797	151739	1.97	2.16	1.99
7	BRAM	419,385	348,687	297,915	402,957	1,297,018	1,352,336	1,391,397	384036	323301	350436	3.38	4.18	3.97
8	BUMI	1,024,345	1,857,737	886,969	1,672,040	11,932,023	14,224,099	19,332,929	1441041	1372353	1279505	8.28	10.36	15.11
9	CLPI	26,428	32,801	37,829	66,397	264,535	349,106	452,996	29614.5	35315	52113	8.93	9.89	8.69
10	DLTA	46,751	39,922	28,758	73,810	208,099	242,305	389,438	43336.5	34340	51284	4.80	7.06	7.59
11	EPMT	638,687	662,994	830,026	922,278	4,822,845	5,575,831	6,469,323	650841	746510	876152	7.41	7.47	7.38
12	HMSP	6,261,716	7,431,911	8,929,824	7,657,848	21,092,522	21,025,772	24,695,196	6846814	8180868	8293836	3.08	2.57	2.98
13	IGAR	57,086	54,609	71,646	60,960	370,674	414,500	427,207	55847.5	63127.5	66303	6.64	6.57	6.44
14	IKBI	91,711	145,581	102,045	120,904	1,788,230	1,437,528	1,451,990	118646	123813	111475	15.07	11.61	13.03
15	INTP	911,292	953,204	996,214	1,515,360	4,177,534	4,561,396	5,755,935	932248	974709	1255787	4.48	4.68	4.58
16	KLBF	998,752	884,654	1,427,068	1,606,124	2,972,908	3,453,279	4,073,726	941703	1155861	1516596	3.16	2.99	2.69
17	LION	58,715	58,930	69,095	91,074	83,208	109,281	131,823	58822.5	64012.5	80084.5	1.41	1.71	1.65
18	LMSH	12,654	12,456	11,561	10,732	70,163	102,426	141,420	12555	12008.5	11146.5	5.59	8.53	12.69
19	LTLS	363,316	373,671	398,607	1,047,306	2,051,762	2,195,855	3,523,168	368494	386139	722957	5.57	5.69	4.87
20	MICE	30,570	40,474	50,488	62,669	104,512	120,222	156,957	35522	45481	56578.5	2.94	2.64	2.77
21	MLBI	71,057	76,459	64,747	100,145	466,684	536,028	686,556	73758	70603	82446	6.33	7.59	8.33
22	MRAT	41,808	42,554	48,540	47,058	99,694	111,988	136,448	42181	45547	47799	2.36	2.46	2.85
23	MTDL	76,864	116,720	151,923	230,526	1,450,622	2,429,558	2,964,915	96792	134322	191225	14.99	18.09	15.50
24	PJAA	7,146	8,248	8,714	9,848	353,810	408,143	472,900	7697	8481	9281	45.97	48.12	50.95
25	RAIS	361,183	353,019	498,836	475,377	3,248,794	3,568,532	4,002,278	357101	425928	487107	9.10	8.38	8.22
26	SCCO	149,374	151,245	353,218	441,379	1,355,657	2,067,548	1,972,691	150310	252232	397299	9.02	8.20	4.97
27	SMAR	636,461	710,275	1,460,037	1,340,574	3,583,588	5,854,466	12,338,649	673368	1085156	1400306	5.32	5.40	8.81
28	SMGR	1,040,199	1,025,982	1,047,872	1,580,552	5,400,346	5,600,144	6,855,225	1033091	1036927	1314212	5.23	5.40	5.22
29	SMMS	165,310	186,127	245,088	286,370	683,232	820,276	1,024,832	175719	215608	265729	3.89	3.80	3.86
30	SOBI	175,497	273,879	289,610	375,709	647,524	740,539	1,031,288	224688	281745	332660	2.88	2.63	3.10
31	TBLA	146,246	131,148	436,850	258,873	931,578	1,401,540	3,143,164	138697	283999	347862	6.72	4.94	9.04
32	TGKA	44,314	362,055	476,800	573,933	2,545,685	3,158,065	3,833,040	203185	419428	525367	12.53	7.53	7.30
33	TRST	328,990	281,826	307,735	316,682	1,063,266	1,305,811	1,542,041	305408	294781	312209	3.48	4.43	4.94
34	TSPC	349,497	376,729	430,377	556,670	1,610,296	1,844,478	2,219,245	363113	403553	493524	4.43	4.57	4.50
35	TURI	281,134	157,770	166,628	240,972	3,626,296	1,844,478	2,219,245	219452	162199	203800	16.52	11.37	10.89
36	UNSP	35,899	60,043	147,162	141,537	769,680	1,278,975	1,909,397	47971	103603	144350	16.04	12.35	13.23
37	UNTR	2,148,103	1,603,720	2,121,187	5,246,343	11,338,614	14,918,211	22,403,992	1875912	1862454	3683765	6.04	8.01	6.08
38	UNVR	766,081	763,398	857,463	1,284,659	5,704,438	6,247,189	7,946,674	764740	810431	1071061	7.46	7.71	7.42

Sumber: Indonesian Capital market Directory 2009

Lampiran 3. Rasio Keuangan Perusahaan (Sampel) Yang Terdaftar di BEI Periode 2006 – 2008

NO	EMITEN	PER			CR			DER			ROE		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
1	AALI	25.20	22.34	5.87	87.33	160.3	194.42	0.24	0.28	0.23	41.99	71.77	76.6
2	ANIM	9.83	8.32	7.6	281.27	447.41	801.65	0.7	0.37	0.26	51.85	83.32	23.93
3	ASII	17.12	16.95	4.65	78.38	91.24	132.17	1.41	1.17	1.21	26.24	39.44	46.44
4	INIP	35.71	32.37	9.7	214.49	296.02	178.57	0.59	0.44	0.33	14.29	20.47	27.44
5	KLBF	17.86	15.88	5.75	504.17	498.26	333.35	0.36	0.33	0.38	36.4	34.21	32.52
6	SMGR	16.62	19.59	9.81	284.45	364.34	338.80	6.35	0.27	0.3	33.77	38.63	44.48
7	TURI	44.59	9.2	4.27	114.6	114.69	141.06	3.24	2.91	2.5	4.16	30.16	34.28
8	UNSP	13.08	47.47	5.67	354.81	317.3	148.84	1.78	0.81	0.9	38.98	14.42	11.33
9	UNTR	20.08	20.82	5.5	134.11	133.94	163.62	1.44	1.26	1.05	29.42	35.73	34.6
10	UNVR	29.25	24.51	24.72	126.59	110.98	100.39	0.95	0.98	1.1	104.06	104.8	111.2
11	AKRA	13.28	24.68	10.71	112.57	116.29	99.67	1.09	1.57	1.81	18.21	26.47	24.31
12	ASGR	7.40	11.04	4.32	242.53	133.58	113.66	0.98	0.99	1.53	27.57	30.29	25.21
13	BATA	9.03	13.54	1.69	289.98	229.47	220.79	0.43	0.6	0.47	17.05	25.97	83.76
14	BRAM	46.69	42.19	8.55	393.43	497.61	219.28	0.61	0.52	0.48	4.76	7.47	16.12
15	BUMI	8.70	11.95	2.5	133.48	141.75	117.21	5.95	1.26	2.02	62.49	76.2	65.49
16	CLPI	39.14	41.45	29.63	186.62	163.74	142.90	1.05	1.29	1.86	17.26	19.41	26.84
17	DLTA	8.43	6.07	3.82	380.46	417.26	378.94	0.31	0.29	0.34	13.87	14.53	22.65
18	EPMT	7.09	7.90	2.78	184.23	191.04	190.60	0.91	0.86	0.88	30.92	28.84	28.58
19	HMSP	12.04	15.66	9.11	168.85	177.97	144.43	1.21	0.94	1	93.87	66.29	72.03
20	IGAR	10.01	7.53	8.29	324.89	306.21	407.27	0.44	0.53	0.38	8.63	15.26	6.47
21	IKBI	5.65	4.85	1.57	201.68	309.05	410.26	0.58	0.34	0.25	17.7	25.26	27.96
22	LION	5.54	4.88	4.23	606.27	540.82	568.68	0.25	0.27	0.26	19.86	2.63	28.36
23	LMSH	6.12	5.09	3.74	181.26	185.48	275.48	0.86	1.16	0.64	18.18	30.59	37.09
24	LTLS	10.64	5.04	2.83	110.93	82.94	112.36	2.43	2.42	3.18	12.43	20.68	31.1
25	MICE	15.36	14.5	4.26	666.91	778.55	670.19	0.18	0.16	0.17	33.38	25.17	21.86
26	MLBI	15.75	18.3	4.69	52.84	59.12	93.53	2.08	2.14	1.73	55.96	66.33	91.22
27	MRAT	15.06	11.79	2.94	924.52	768.02	631.06	0.1	0.13	0.17	5.14	5.35	10.49
28	MTDL	7.78	12.32	4.84	151.71	128.01	133.57	1.73	2.88	2.74	16.87	35.02	41.68
29	PJAA	12.93	17.89	4.3	254.74	264.62	316.76	0.32	0.57	0.51	24.66	24.7	21.71
30	RAIS	19.66	20.48	8.22	10.91	280.54	298.30	0.3	0.35	0.29	20.59	21.71	22.39
31	SCCO	5.29	5.86	26.57	125.48	114.17	118.60	1.15	2.67	2.15	23.57	22.15	7.06
32	SMAR	16.69	15.99	4.67	152.13	172.03	172.24	1.06	1.29	1.17	24.47	42.86	32.04
33	SMISM	6.87	7.73	10.23	19.93	170.92	181.79	0.53	0.66	0.63	23.35	27.09	26.29
34	SOBI	11.66	13.84	5.7	175.33	180.78	167.23	0.72	0.83	0.95	12.46	34.91	44.86
35	TBLA	18.72	37.48	12.51	147.92	181.13	110.34	1.37	1.62	2.15	9.16	14.83	7.54
36	TGKA	9.55	5.53	2.2	135.14	130.25	139.23	3.03	3.57	3	16.95	25.75	38.11
37	TRST	15.69	20.75	7.98	105.95	107.59	101.36	1.07	1.18	1.08	2.81	2.36	2.41
38	TSPC	14.86	9.71	5.61	438.95	405.47	387.06	0.23	0.26	0.29	18.83	18.78	19.72

Sumber: Indonesian Capital market Directory 2009

Lanjutan Lampiran 3. Rasio Keuangan Perusahaan (Sampel) Yang Terdaftar di BEI Periode 2006 - 2008

NO	EMITEN	NPM			DPR			INTO		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
1	AALI	21	33.11	32.24	65	65.03	30.23	11.94	9.16	7.29
2	ANIM	27.6	42.74	14.26	40	40	40.07	3.92	4.13	5.12
3	ASII	6.69	9.29	9.47	47.99	9.94	38.32	9.51	12.51	11.37
4	INIP	9.37	13.43	17.85	18.63	14.57	31.63	4.48	4.68	4.58
5	KLBF	11.1	10.07	8.97	15.01	14.39	17.96	3.16	2.99	2.69
6	SMGR	14.8	18.49	20.67	50	50	50.58	5.23	5.40	5.22
7	TURI	0.57	4.3	4.42	33.29	40.42	95.63	16.52	11.37	10.89
8	UNSP	14.6	10.6	5.92	20.22	31.17	19.64	16.04	12.35	13.23
9	UNTR	6.78	8.22	9.54	39.85	40.11	40.01	6.04	8.01	6.08
10	UNVR	15.2	15.66	15.45	90.85	99.81	99.84	7.46	7.71	7.42
11	AKRA	3.23	3.24	2.22	31.67	31	31.25	9.07	10.10	12.10
12	ASGR	8.98	9.93	6.08	116.51	74.86	38.85	4.35	4.02	4.54
13	BATA	4.7	7	29.19	49.97	299.19	6.73	1.97	2.16	1.99
14	BRAM	1.22	2.53	5.79	29.49	72.42	59.35	3.38	4.18	3.97
15	BUMI	12	34.83	19.1	15.47	20.1	13.69	8.28	10.36	15.11
16	CLPI	2.63	2.55	3.38	19.97	29.82	35.2	8.93	9.89	8.69
17	DLTA	10.9	10.76	12.43	48.09	47.37	66.92	4.80	7.06	7.59
18	EPMT	3.79	3.64	3.61	27.25	24.61	23.49	7.41	7.47	7.38
19	HMSP	12	12.17	11.23	93.73	65.31	12.386	3.08	2.57	2.98
20	IGAR	2.42	3.29	1.57	31.61	34.03	42.87	6.64	6.57	6.44
21	IKBI	2.32	4.87	5.94	31.03	39.5	39.16	15.07	11.61	13.03
22	LION	14.4	14.09	16.48	25.2	26.7	18.56	1.41	1.71	1.65
23	LMSH	3.36	5.07	5.66	10.8	8.08	6.24	5.59	8.53	12.69
24	LTLS	1.23	2.64	3.27	21.03	30.47	30.48	5.57	5.69	4.87
25	MICE	17.3	12.31	7.78	23.52	39.98	50.12	2.94	2.64	2.77
26	MLBI	8.26	8.62	16.77	75.6	124.84	142.17	6.33	7.59	8.33
27	MRAT	4.02	4.41	7.24	15.06	20	25	2.36	2.46	2.85
28	MTDL	1.27	1.05	0.88	29.19	20.08	6.82	14.99	18.09	15.56
29	PJAA	18.2	18.46	15.48	39.93	39.98	45.19	45.97	48.12	50.95
30	RAIS	6.98	7.5	7.78	49.5	59.7	50.96	9.10	8.38	8.22
31	SCCO	3.48	2.38	0.53	27.87	11.38	54.97	9.02	8.20	4.97
32	SMAR	13.3	12.24	6.5	21.04	1.45	49.41	5.32	5.40	8.81
33	SMSM	7.51	7.55	6.76	32.63	71.69	157.39	3.89	3.80	3.86
34	SOBI	3.44	9.03	9.54	38.87	30.58	31.65	2.88	2.63	3.10
35	TBLA	4.43	5.27	1.6	29.81	29.97	114.3	6.72	4.94	9.04
36	TGKA	0.92	1.32	2.54	60.76	54.5	33.18	12.53	7.53	7.30
37	TRST	2.15	1.19	3.2	54.12	79.11	48.39	3.48	4.43	4.34
38	TSPC	0.99	8.91	8.82	4.13	40.42	105.26	4.43	4.57	4.50

Sumber: Indonesian Capital market Directory 2009