

**PENGARUH FAKTOR *LEVERAGE*, *DIVIDEND PAYOUT*, *SIZE*
DAN *COUNTRY RISK* TERHADAP HARGA SAHAM
PADA PERUSAHAAN YANG *LISTING*
DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX***



SKRIPSI

**DISUSUN DAN DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARI'AH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU
DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

OLEH

FAUZIATUL KHUSNI

04390072-03

PEMBIMBING

- 1. MISNEN ARDIANSYAH, SE., M.Si.**
- 2. Drs. A. YUSUF KHOIRUDDIN, SE., M.Si.**

**PROGRAM STUDI KEUANGAN ISLAM
JURUSAN MU'AMALAT
FAKULTAS SYARI'AH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2008**

Misnen Ardiansyah, SE., M.Si.

Dosen Fakultas Syari'ah
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Nota Dinas

Hal: Skripsi
Saudari Fauziatul Khusni

Kepada
Yth. Bapak Dekan Fakultas Syari'ah
UIN Sunan Kalijaga
di Yogyakarta

Assalamu 'alaikum wr. wb.

Setelah membaca, meneliti, dan mengkoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudari:

Nama : Fauziatul Khusni

N.I.M. : 04390072-03

Judul : **Pengaruh Faktor *Leverage, Dividend Payout, Size* dan *Country Risk* terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang *Listing* di Jakarta Islamic Index**

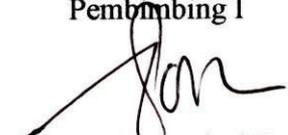
Sudah dapat diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Strata Satu dalam Program Studi Keuangan Islam Jurusan Muamalat Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Dengan ini kami berharap agar skripsi saudari tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu 'alaikum wr. wb.

Yogyakarta, 1 Muharam 1429 H
10 Januari 2008 M

Pembimbing I


Misnen Ardiansyah, SE., M.Si.
NIP. 150300993

Drs. A. Yusuf Khoiruddin, SE., M.Si.

Dosen Fakultas Syari'ah
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Nota Dinas

Hal: Skripsi

Saudari Fauziatul Khusni

Kepada
Yth. Bapak Dekan Fakultas Syari'ah
UIN Sunan Kalijaga
di Yogyakarta

Assalamu 'alaikum wr. wb.

Setelah membaca, meneliti, dan mengkoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Fauziatul Khusni

N.I.M. : 04390072-03

Judul : **Pengaruh Faktor *Leverage, Dividend Payout, Size* dan *Country Risk* terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang *Listing* di Jakarta *Islamic Index***

Sudah dapat diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Strata Satu dalam Program Studi Keuangan Islam Jurusan Muamalat Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Dengan ini kami berharap agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu 'alaikum wr. wb.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
Yogyakarta, 1 Muharam 1429 H
10 Januari 2008 M

Pembimbing II


Drs. A. Yusuf Khoiruddin, SE., M.Si.
NIP. 150253887

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi berjudul

**Pengaruh Faktor *Leverage, Dividend Payout, Size* dan *Country Risk*
terhadap Harga Saham
pada Perusahaan yang *Listing* di *Jakarta Islamic Index***

yang disusun oleh:

FAUZIATUL KHUSNI
NIM. 04390072-03

Telah dimunaqasyahkan di depan Sidang Munaqasyah pada hari Rabu tanggal 21 Muharam 1429 H/ 30 Januari 2008 M dan dinyatakan telah memenuhi syarat guna memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Yogyakarta, 22 Muharam 1429 H
31 Januari 2008 M



Dekan Fakultas Syari'ah

Mudian Wahyudi, MA., Ph.D
NIP. 150 240 524

Panitia Munaqasyah

Ketua Sidang

Sunarsih, SE., M.Si.
NIP. 150 292 259

Sekretaris Sidang

Sunaryati, SE., M.Si.
NIP. 150 321 645

Pembimbing I

Misnen Ardiansyah, SE., M.Si.
NIP. 150 300 993

Pembimbing II

Drs. A. Yusuf Khoiruddin, SE., M.Si.
NIP. 150 253 887

Penguji I

Misnen Ardiansyah, SE., M.Si.
NIP. 150 300 993

Penguji II

Joko Setyono, SE., M.Si.
NIP. 150 321 647

SURAT PERNYATAAN

Assalamu 'alaikum wr. wb.

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Fauziatul Khusni

N.I.M. : 04390072-03

Prodi-Jurusan : Keuangan Islam-Muamalat

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “**Pengaruh Faktor *Leverage, Dividend Payout, Size* dan *Country Risk* terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang *Listing* di Jakarta *Islamic Index*” adalah merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan jiplakan atau pun saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah menjadi rujukan, dan apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam penyusunan karya ini, maka tanggung jawab ada pada penyusun.**

Demikian surat pernyataan ini saya buat dan dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

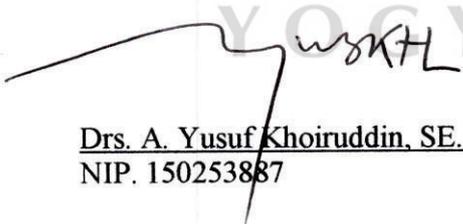
Wassalamu 'alaikum wr. wb.

Yogyakarta, 1 Muharam 1429 H
10 Januari 2008 M

Mengetahui

Ka. Prodi Keuangan Islam

Penyusun


Drs. A. Yusuf Khoiruddin, SE., M.Si.
NIP. 150253887


Fauziatul Khusni
NIM. 04390072-03

ABSTRAK

Upaya untuk merumuskan bagaimana mencantumkan harga saham yang wajar telah dilakukan analisis keuangan dengan tujuan memperoleh tingkat keuntungan yang menarik. *Price Earning Ratio* (PER) merupakan ukuran yang digunakan oleh investor untuk menentukan apakah investasi modal yang dilakukannya menguntungkan atau merugikan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor *leverage*, *dividend payout*, *size* dan *country risk*, baik berpengaruh secara parsial maupun secara bersama-sama terhadap harga saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 40 perusahaan yang *listing* di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2002-2006. Pemilihan sampel dalam penelitian dilakukan dengan pertimbangan jenis saham yang sesuai dengan hukum Islam.

Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan menggunakan uji t untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial atau individu, serta uji F untuk pengujian variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Hasil penelitian menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang diperoleh adalah sebesar 0,246 yang berarti 24,6% variasi dari PER bisa dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel independen tersebut. Secara parsial hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *leverage* sebesar -41,237 dengan nilai probabilitas 0,000 pada taraf signifikansi α 5% menunjukkan pengaruh yang negatif signifikan terhadap PER. Variabel *size* sebesar 19,491 dengan nilai probabilitas 0,005 pada taraf signifikansi α 5%, hal ini menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap PER, dan variabel *country risk* mempengaruhi PER secara negatif dan signifikan (-87,821 dengan nilai probabilitas 0,025 pada taraf signifikansi α 5%), sedangkan variabel *dividend payout* tidak berpengaruh terhadap PER (-0,084 dengan nilai probabilitas 0,230 pada taraf signifikansi α 5%). Secara bersama-sama dari hasil uji F dapat disimpulkan bahwa variabel independen *leverage*, *dividend payout*, *size* dan *country risk* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap PER. Hal ini terlihat dari besarnya F hitung adalah sebesar $5,705 > F_{tabel}$ (2,64) dengan signifikansi $0,046 < \alpha$ (5%) yang berarti secara serentak variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini Penyusun Persembahkan untuk:

almamater tercinta
Program Studi **Keuangan Islam**
Jurusan **Muamalat**
Fakultas **Syari'ah**
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

MOTTO

يَرْفَعُ اللَّهُ الَّذِينَ ءَامَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ
وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ

Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman di antaramu
dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat,
dan Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan
(Q.S Al-Mujadalah: 11)

Hard Work and Diligence, the Stairway to Success

Success Doesn't Come to You, U Go to It!!!

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على سيدنا محمد وعلى آله
وصحبه اجمعين . اشهد ان لا اله الا الله واشهد ان محمدا عبده
ورسوله . اما بعد .

Alhamdulillah, puji syukur ke hadirat Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penyusun dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini. Untaian shalawat dan salam senantiasa tercurahkan kepada insan mulia baginda Nabi Muhammad SAW, figur seorang pemimpin yang patut di contoh dan di teladani, *madinatul 'ilmi*, pencerah dunia dari kegelapan.

Penyusun menyadari sepenuhnya, bahwa dalam penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan dan dukungan berbagai pihak. Untuk itu, penyusun menghaturkan ucapan terima kasih yang setulus-tulusnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H.M. Amin Abdullah selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Drs. Yudian Wahyudi, MA., Ph.D selaku Dekan Fakultas Syari'ah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Drs. A. Yusuf Khoiruddin, SE., M.Si. selaku Ketua Program Studi Keuangan Islam Fakultas Syari'ah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Misnen Ardiansyah, SE., M.Si. selaku Pembimbing I yang telah memberikan bimbingan serta arahannya selama penyusunan skripsi ini.

5. Bapak Drs. A. Yusuf Khoiruddin, SE., M.Si. selaku Pembimbing II yang telah memberikan bimbingan dan koreksi dalam penyusunan skripsi ini.
6. Bapak Dr. Hamim Ilyas, MA. selaku Pembimbing Akademik selama penyusun belajar di Fakultas Syari'ah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
7. Bapak Matnin dan Ibu Sukairi tercinta yang senantiasa mengalirkan kesejukan kasih melalui upaya dan doa, kasihmu setulus hati, sumber kekuatan dalam membangun diri.
8. Adikku (Muhammad nawAWIE) yang senantiasa menunggu kepulanganku dari perjuangan masa depanku, serta seluruh keluargaku tercinta. Terimakasih atas ungkapan cinta di kala rasa penat menyerangku.
9. fa_DIELLA (ubay) yang selalu siap mendengar segala keluh-kesahku dan tak pernah lelah memberikan motivasi untuk terus bangkit. ThaNk's untuk kesediaan meluangkan waktu N tenaganya.
10. Keluarga Besar KUI 1, tempat dimana segala bentuk perhatian tercurah untuk bersama-sama mewujudkan cita-cita. Terimakasih untuk para sahabatku yang selalu memberikan warna dalam hidupku.
11. Mereka yang selalu mengisi ruang dan waktuku, sumber inspirasi, hingga selalu hadir di hatiku, dukunganmu meruntuhkan lelahku dan membangkitkan asaku.
12. Serta kepada semua pihak yang tidak bisa penyusun sebutkan satu persatu namanya, terimakasih atas segalanya.

Semoga ketulusan mereka mendapat balasan dari Allah SWT. Dalam penulisan skripsi ini terdapat banyak kekurangan, karena keterbatasannya kemampuan penyusun. Untuk itu saran dan kritik yang membangun sangat diharapkan.

Yogyakarta, 1 Muharam 1429 H
10 Januari 2008 M

Penyusun



Fauziatul Khusni
04390072-03



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

| Huruf Arab | Nama | Huruf Latin | Nama |
|------------|------|--------------------|-----------------------------|
| ا | Alif | Tidak dilambangkan | Tidak dilambangkan |
| ب | ba' | b | be |
| ت | ta' | t | te |
| ث | sa' | s | es (dengan titik di atas) |
| ج | jim | j | je |
| ح | ha' | h | ha (dengan titik di bawah) |
| خ | kha | kh | ka dan ha |
| د | dal | d | de |
| ذ | zal | z | zet (dengan titik di atas) |
| ر | ra' | r | er |
| ز | zai | z | zet |
| س | sin | s | es |
| ش | syin | sy | es dan ye |
| ص | sad | s | es (dengan titik di bawah) |
| ض | dad | d | de (dengan titik di bawah) |
| ط | ta | t | te (dengan titik di bawah) |
| ظ | za | z | zet (dengan titik di bawah) |
| ع | 'ain | ' | koma terbalik di atas |
| غ | gain | g | ge |
| ف | fa | f | ef |

| | | | |
|---|--------|---|----------|
| ق | qaf | q | qi |
| ك | kaf | k | ka |
| ل | lam | l | 'el |
| م | mim | m | 'em |
| ن | nun | n | 'en |
| و | wawu | w | w |
| ه | ha' | h | ha |
| ء | hamzah | ' | apostrof |
| ي | ya | y | ye |

B. Konsonan Rangkap Karena *Syaddah* ditulis Rangkap

| | | |
|--------|---------|---------------------|
| متعددة | ditulis | <i>Muta'addidah</i> |
| عدّة | ditulis | 'iddah |

C. *Ta' marbutah* di Akhir Kata

1. Bila dimatikan ditulis *h*

| | | |
|------|---------|---------------|
| حكمة | ditulis | <i>Hikmah</i> |
| علة | ditulis | 'illah |

Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti salat, zakat dan sebagainya, kecuali bila dikehendaki lafal aslinya).

2. Bila diikuti dengan kata sandang 'al', maka ditulis dengan *h*.

| | | |
|---------------|---------|----------------------------------|
| كرامة الأوليا | ditulis | <i>Karamah al-auliya'</i> |
| زكاة الفطر | ditulis | <i>Zakah al-fitri</i> |

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

| | | | |
|----|--------|---------|----------|
| —َ | Fathah | ditulis | <i>a</i> |
| —ِ | Kasrah | ditulis | <i>I</i> |
| —ُ | Dammah | ditulis | <i>U</i> |

| | | | |
|----------|--------|---------|----------------|
| فَعَلَ | Fathah | ditulis | <i>fa'ala</i> |
| زَكِرَ | Kasrah | ditulis | z ukira |
| يَذْهَبُ | Dammah | ditulis | <i>Yazhabu</i> |

E. Vokal Panjang

| | | | |
|---|--------------------|---------|------------|
| 1 | Fathah + alif | ditulis | a |
| | جَاهِلِيَّة | ditulis | jahiliyyah |
| 2 | Fathah + ya' mati | ditulis | A |
| | تَنْسَى | ditulis | Tansa |
| 3 | Kasrah + ya' mati | ditulis | I |
| | كَرِيم | ditulis | karim |
| 4 | Dammah + wawu mati | ditulis | U |
| | فُرُوض | ditulis | furud |

F. Vokal Rangkap

| | | | |
|---|--------------------|---------|-----------------|
| 1 | Fathah + ya mati | ditulis | <i>Ai</i> |
| | بَيْنَكُمْ | ditulis | <i>Bainakum</i> |
| 2 | Fathah + wawu mati | ditulis | <i>Au</i> |

| | | | |
|--|-------|---------|------|
| | قَوْل | ditulis | qaul |
|--|-------|---------|------|

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata dipisahkan dengan apostrof

| | | |
|-----------|---------|-----------------------|
| النتم | Ditulis | <i>a'antum</i> |
| اعدت | Ditulis | <i>u'iddat</i> |
| لئن شكرتم | Ditulis | <i>lain syakartum</i> |

H. Kata Sandang Alif + Lam

Bila diikuti huruf *Qamariyyah* dan huruf *Syamsiyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal “al”

| | | |
|--------|---------|------------------|
| القران | ditulis | <i>al-Qur'an</i> |
| الشمس | ditulis | <i>al-Syams</i> |

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya.

| | | |
|------------|---------|----------------------|
| نوي الفروض | ditulis | <i>zawi al-furud</i> |
| اهل السنة | ditulis | <i>ahl al-sunnah</i> |

DAFTAR ISI

| | |
|---|------|
| HALAMAN JUDUL | i |
| NOTA DINAS PEMBIMBING | ii |
| PENGESAHAN | iv |
| SURAT PERNYATAAN | v |
| ABSTRAK | vi |
| HALAMAN PERSEMBAHAN | vii |
| MOTTO | viii |
| KATA PENGANTAR | ix |
| PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN | xii |
| DAFTAR ISI | xvi |
| DAFTAR TABEL | xix |
| DAFTAR GAMBAR | xx |
| BABI : PENDAHULUAN | |
| A. Latar Belakang Masalah | 1 |
| B. Pokok Masalah | 6 |
| C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian | 6 |
| D. Telaah Pustaka | 8 |
| E. Kerangka Teori | 11 |
| F. Hipotesis | 14 |
| G. Metodologi Penelitian | 14 |
| 1. Jenis Penelitian | 14 |

| | |
|---|----|
| 2. Jenis dan Sumber Data | 15 |
| 3. Populasi dan Sampel | 16 |
| 4. Definisi Operasional Variabel | 16 |
| 5. Teknik Analisis Data | 18 |
| H. Sistematika Pembahasan | 23 |
| BAB II : TINJAUAN UMUM TENTANG SAHAM DAN TEORI | |
| <i>SIGNALING</i> | |
| A. Pengertian Saham | 25 |
| B. Analisis dan Penilaian Harga Saham | 29 |
| C. Model Penilaian Harga Saham | 32 |
| D. Teori <i>Signaling</i> | 35 |
| E. Konsep Islam tentang Jual Beli Saham | 43 |
| BAB III : GAMBARAN UMUM JAKARTA ISLAMIC INDEX | |
| SERTA PERUSAHAAN YANG LISTING DI JII | |
| A. Gambaran Umum <i>Jakarta Islamic Index</i> | 48 |
| B. Gambaran Umum Perusahaan yang <i>Listing</i> di <i>Jakarta Islamic Index</i> | 52 |
| 1. PT. Aneka Tambang Tbk | 53 |
| 2. PT. Gajah Tunggal Tbk | 55 |
| 3. PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk | 56 |
| 4. PT. Indocement Tunggak Perkasa, Tbk | 59 |
| 5. PT. Indosat (Persero) Tbk | 61 |
| 6. PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk | 64 |

| | |
|--|----|
| 7. PT. United Tractor, Tbk | 68 |
| 8. PT. Unilever Indonesia, Tbk | 70 |
| BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN | |
| A. Analisis Deskriptif | 73 |
| B. Analisis Statistik Deskriptif | 74 |
| C. Pengujian Asumsi Klasik | 75 |
| 1. Uji Normalitas | 75 |
| 2. Uji Multikolinearitas | 77 |
| 3. Uji Autokorelasi | 78 |
| 4. Uji Heteroskedastisitas | 79 |
| D. Pengujian Regresi Berganda | 80 |
| E. Pengujian Hipotesis | 82 |
| 1. Uji Statistik t | 82 |
| 2. Uji Statistik F | 84 |
| F. Pembahasan | 85 |
| BAB V : PENUTUP | |
| A. Kesimpulan | 89 |
| B. Saran-Saran | 91 |
| DAFTAR PUSTAKA | 92 |
| LAMPIRAN-LAMPIRAN | |

DAFTAR TABEL

| | | |
|-----------|--|----|
| Tabel 3.1 | : Proses Penyaringan Emiten JII | 49 |
| Tabel 4.1 | : Sampel Perusahaan | 73 |
| Tabel 4.2 | : Statistik Deskriptif | 74 |
| Tabel 4.3 | : Hasil Uji Normalitas <i>Kolmogorof Smirnov</i> | 76 |
| Tabel 4.4 | : Hasil Uji Multikolinearitas | 78 |
| Tabel 4.5 | : Hasil Uji Autokorelasi | 79 |
| Tabel 4.6 | : Hasil Regresi Berganda | 81 |
| Tabel 4.7 | : Hasil Koefisien Determinasi | 81 |
| Tabel 4.8 | : Hasil Uji Statistik t | 83 |
| Tabel 4.9 | : Hasil Uji Statistik F | 84 |

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR GAMBAR

| | | |
|------------|---------------------------------------|----|
| Gambar 2.1 | : Kerangka Analisis Fundamental | 30 |
| Gambar 4.1 | : Hasil Uji Normalitas (P-Plot) | 76 |
| Gambar 4.2 | : Hasil Uji Heteroskedastisitas | 80 |



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu sarana untuk menghimpun sumber dana ekonomi jangka panjang yang tersedia di perbankan dan masyarakat. Keberadaan pasar modal di Indonesia merupakan salah satu faktor terpenting dalam upaya ikut membangun perekonomian nasional, terbukti telah banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya.

Seiring dengan perkembangannya, Bursa Efek Jakarta telah mengadakan diversifikasi pada beberapa sub pengembangan. Salah satu sub pengembangan tersebut adalah adanya pengelompokan jenis saham yang sesuai syari'ah yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Gagasan tentang pembentukan JII diprakarsai oleh *Danareksa Investment Management* (DIM), dan diresmikan oleh BEJ pada tanggal 3 Juli 2000. JII ditentukan atas dasar transaksi perdagangan dan perkembangan harga saham dari 30 saham yang terpilih, dan di *review* setiap enam bulan.¹

Dengan semakin berkembang dan semakin terintegrasinya pasar modal, maka analisis terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham mempunyai arti penting bagi investor sebelum mengambil suatu keputusan

¹ Jakarta Stock Exchange, *Index Harga Saham*, www.jsx.co.id, akses 12 Juni 2007.

investasi. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi, para investor perlu melakukan penilaian saham suatu perusahaan atau meminta bantuan para analis untuk melakukannya. Mereka dapat menggunakan salah satu dari pendekatan analisis fundamental yakni pendekatan *present value* dan pendekatan *price earning ratio* (PER). Pendekatan *present value* mencoba menaksir nilai intrinsik saham biasa perusahaan dengan menentukan nilai sekarang dari aliran kas yang diharapkan diperoleh di masa datang.² Dasar yang digunakan untuk menentukan nilai sekarang dari suatu saham yang dinilai adalah tingkat bunga tertentu yang dianggap layak oleh investor. Sedangkan pendekatan PER menggunakan angka rasio harga per lembar saham dari laporan keuangan perusahaan.³

Kenyataannya, hanya sedikit pemodal yang secara sadar menghitung *present value* dari nilai dividen yang mereka harapkan dari saham yang dibeli, sehingga pemodal tersebut lebih banyak menggunakan PER. Semakin tinggi PER suatu perusahaan, semakin banyak investor yang akan menanamkan modalnya. Hal ini berarti, perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi yang paling menarik akan memperoleh kapital harga yang wajar, yaitu harga yang mencerminkan investasi potensial.

Upaya untuk merumuskan bagaimana mencantumkan harga saham yang wajar telah dilakukan oleh setiap analis keuangan dengan tujuan untuk memperoleh tingkat keuntungan (*return*) yang menarik. *Price earning ratio*

² Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, edisi ke-3 (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2001), hlm. 290.

³ *Ibid.*

(PER) merupakan ukuran yang paling banyak digunakan oleh investor untuk menentukan apakah investasi modal yang dilakukannya menguntungkan atau merugikan. PER menunjukkan berapa besar para investor bersedia dibayar untuk setiap keuntungan yang dilaporkan perusahaan, sehingga merupakan salah satu alat untuk mengukur kinerja suatu perusahaan. Para manajer keuangan akan senang jika saham perusahaannya dijual dengan PER yang tinggi. Ini mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai peluang pertumbuhan yang baik, yang berarti pendapatannya relatif aman dan sejalan dengan rendahnya tingkat kapitalisasi.

PER ini penting karena jumlah laba yang dihasilkan perusahaan nantinya akan menentukan jumlah dividen yang akan dibagikan. Jadi investor dapat mempertimbangkan rasio ini untuk memilih saham yang menguntungkan, perusahaan dengan kemungkinan pertumbuhan yang tinggi biasanya memiliki PER yang besar, dan sebaliknya.⁴ Di samping itu, pendekatan PER lebih praktis dari pada pendekatan *present value*, karena tidak mempertimbangkan informasi tingkat bunga yang kadang-kadang sulit disinkronkan dengan periode laporan keuangan perusahaan.

Dari informasi tersebut, diperoleh analisis rasional sebagai evaluasi terhadap prospek antara suatu perusahaan dengan perusahaan lainnya dengan menggunakan standar yang sama. Perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi yang paling menarik akan memperoleh kapital harga yang wajar, yaitu harga yang mencerminkan investasi yang potensial.

⁴ Charles H. Gibson, *Financial Statement Analysis: Using Financial Accounting Information*, 5th ed. (Cincinnati Ohio: South-Western Publishing Company, 1992), hlm. 380.

Selain informasi yang berasal dari laporan keuangan perusahaan, para investor mempertimbangkan pula faktor politik dan keamanan suatu negara. Situasi politik dan keamanan mempengaruhi nilai tukar rupiah dan harga saham di bursa efek. Melemahnya harga saham dapat mencerminkan turunnya PER, dan PER yang rendah menyebabkan investor enggan berinvestasi. Hal ini berarti *country risk* juga merupakan faktor yang mempengaruhi investasi di pasar modal. Pada kondisi pasar modal seperti di Indonesia, para pelaku pasar akan bereaksi terhadap perubahan pada sektor politik dan keamanan (*country risk*).

Beberapa riset yang terkait dengan variabel yang berpengaruh terhadap PER diantaranya adalah penelitian oleh Elvira Luthan dan Ifah Rofiqoh,⁵ hasilnya adalah *leverage* mempengaruhi PER secara negatif dan signifikan, *dividend payout* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap PER, variabel *size* berpengaruh positif signifikan terhadap PER sedangkan *earning growth* sama sekali tidak berpengaruh terhadap PER. Penelitian Shahib Natarsyah⁶ menemukan bahwa faktor fundamental seperti *return of assets*, *return of equity*, *dividend payout ratio*, *debt to equity ratio*, *book value equity per share* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Asep

⁵ Elvira Luthan dan Ifah Rofiqoh, "Analisa Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Saham: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEJ," *KOMPAK*, Nomor 12, September-Desember 2004.

⁶ Syahib Natarsyah, "Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang-barang Konsumsi yang Go-Publik di Pasar Modal Indonesia," *Bunga Rampai Teori Keuangan* (Yogyakarta: BPFE, 2002).

Memed Sesmadi,⁷ hasilnya menunjukkan bahwa *earning per share* dan *return of investment* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham sedangkan *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. I Ketut Mangku,⁸ hasilnya adalah tingkat pertumbuhan laba, ukuran perusahaan, *leverage* dan *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap PER sedangkan deviasi standar tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap PER. Rossje V. Suryaputri dan Cristina Dwi Astuti,⁹ hasilnya *leverage* mempengaruhi PER secara negatif signifikan, *dividend payout* mempengaruhi PER secara positif signifikan, *size* mempengaruhi PER secara positif signifikan, *country risk* mempengaruhi PER secara positif sedangkan faktor *earning growth* sama sekali tidak mempengaruhi PER diseluruh kelompok industri. Perbedaan penelitian yang akan diteliti oleh penyusun dengan penelitian sebelumnya adalah dari segi obyek penelitian, yaitu penelitian yang akan dilakukan adalah meneliti saham-saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

Berdasarkan hal tersebut di atas, maka peneliti bermaksud melakukan penelitian dengan judul **Pengaruh Faktor *Leverage*, *Dividend Payout*, *Size* dan *Country Risk* terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang *Listing* di *Jakarta Islamic Index*.**

⁷ Asep Memed Sesmadi, "Pengaruh Earning PerShare (EPS), Dividend Payout Ratio (DPO) dan Return of Investment (ROI) terhadap Harga Saham pada Perusahaan Consumergoods di Bursa Efek Jakarta," skripsi FIS UNY (2002), tidak dipublikasikan.

⁸ I Ketut Mangku, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi PER di BEJ," tesis Program Pasca Sarjana UGM Yogyakarta (2001), tidak dipublikasikan.

⁹ Rossje V. Suryaputri dan Cristina Dwi Astuti, "Pengaruh Faktor *Leverage*, *Dividend Payout*, *Size*, *Earning Growth* dan *Country Risk* terhadap *Price Earning Ratio*," *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Volume 3, Nomor 1 (April 2003).

B. Pokok Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan di atas, dan untuk memperjelas arah penelitian, maka rumusan masalah yang akan dianalisa oleh peneliti adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh *leverage* terhadap *price earning ratio* (PER)?
2. Apakah terdapat pengaruh *dividend payout* terhadap *price earning ratio* (PER)?
3. Apakah terdapat pengaruh *size* terhadap *price earning ratio* (PER)?
4. Apakah terdapat pengaruh *country risk* terhadap *price earning ratio* (PER)?
5. Apakah terdapat pengaruh *leverage*, *dividend payout*, *size* dan *country risk* secara bersama-sama terhadap *price earning ratio* (PER)?

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk:

- a. Menjelaskan pengaruh *leverage* terhadap *price earning ratio* (PER).
- b. Menjelaskan pengaruh *dividend payout* terhadap *price earning ratio* (PER).
- c. Menjelaskan pengaruh *size* terhadap *price earning ratio* (PER).
- d. Menjelaskan pengaruh *country risk* terhadap *price earning ratio* (PER).

- e. Menjelaskan pengaruh *leverage*, *dividend payout*, *size* dan *country risk* secara bersama-sama terhadap *price earning ratio* (PER).

2. Kegunaan Penelitian

a. Pengembangan Ilmu Pengetahuan

Hasil penelitian ini memberikan kesimpulan baru mengenai kinerja keuangan perusahaan sebagai dasar untuk menilai apakah investasi modal yang dilakukannya menguntungkan atau merugikan, khususnya untuk saham-saham dalam lingkup *Jakarta Islamic Index*, sehingga diharapkan dapat memberi kontribusi bagi para akademisi untuk memperdalam keilmuan di bidang pasar modal.

b. Praktik

Penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi dan bahan pertimbangan bagi para pelaku pasar modal terutama investor ketika membuat keputusan investasi, yaitu dengan memilih dan menentukan saham-saham yang layak untuk dimasukkan ke dalam portofolio investasi.

c. Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi, bahan pertimbangan dan informasi bagi penelitian lain yang berkaitan dengan penelitian ini. Di sisi lain, penelitian ini dapat menambah wawasan dan kepustakaan bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

D. Telaah Pustaka

Beberapa riset yang terkait dengan penelitian ini di antaranya adalah penelitian yang dilakukan Elvira Luthan dan Ifah Rofiqoh tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi nilai saham dengan menggunakan pendekatan PER (*price earning ratio*) terhadap 47 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 1999-2002. Variabel yang digunakan adalah *leverage*, *dividend payout*, *size* dan *earning growth* dengan alat analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* mempengaruhi PER secara negatif dan signifikan, *dividend payout* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap PER, variabel *size* berpengaruh positif signifikan terhadap PER sedangkan *earning growth* sama sekali tidak berpengaruh terhadap PER.¹⁰

Shahib Natarsyah dalam penelitiannya yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham industri barang-barang konsumsi yang *go-public* di Pasar Modal Indonesia. Variabel dalam penelitian adalah *return of assets*, *return of equity*, *dividend payout ratio*, *debt to equity ratio*, *book value equity per share*, sampel yang digunakan 41 perusahaan yang terdaftar di BEJ tahun 1990-1997 dengan alat uji regresi berganda. Hasil penelitian menemukan bahwa faktor fundamental seperti *return of assets*, *return of equity*, *dividend payout ratio*, *debt to equity ratio*, *book value equity per share* mempunyai pengaruh positif

¹⁰ Elvira Luthan dan Ifah Rofiqoh, "Analisa Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Saham: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEJ," *KOMPAK*, Nomor 12, September-Desember 2004.

signifikan terhadap harga saham, begitu pula dengan risiko sistematis yang diukur dengan indeks beta mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap harga saham berikut dengan *return* saham industri barang-barang konsumsi yang *go public* di Pasar Modal Indonesia pada tahun 1990-1997. Meskipun demikian, dilihat dari rendahnya nilai R-square yang dihasilkan, memberikan petunjuk bahwa variasi (pola pergerakan) harga saham lebih banyak ditentukan oleh faktor fundamental. Sedangkan indeks beta dapat digunakan untuk mengekspektasi harga saham. Walaupun hubungan variabel indeks beta yang dicerminkan oleh r parsialnya sangat rendah, yaitu 16,23%.¹¹

Asep Memed Sesmadi dalam penelitiannya yang berjudul pengaruh EPS, *dividend payout ratio*, dan ROI terhadap harga saham pada perusahaan *consumergoods* di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tentang pengaruh *earning per share*, *dividend payout ratio* dan *return of investment* terhadap harga saham pada perusahaan *consumergoods* di Bursa Efek Jakarta, dengan jumlah sampel 40 perusahaan yang *listing* di BEJ tahun 1997-2000. Alat analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *earning per share* dan *return of investment* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham sedangkan

¹¹ Syahib Natarsyah, "Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang-barang Konsumsi yang Go-Publik di Pasar Modal Indonesia," *Bunga Rampai Teori Keuangan* (Yogyakarta: BPFE, 2002).

dividend payout ratio mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham.¹²

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh I Ketut Mangku. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi PER di BEJ dengan menggunakan tingkat pertumbuhan laba, *dividend payout ratio*, *leverage*, ukuran perusahaan dan *return on equity*, dengan sampel 40 perusahaan yang *go-public* di BEJ periode 1997-2000, alat uji yang digunakan adalah dengan uji t dan hasilnya adalah tingkat pertumbuhan laba, ukuran perusahaan, *leverage* dan *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap PER sedangkan deviasi standar tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap PER.¹³

Rossje V. Suryaputri dan Cristina Dwi Astuti meneliti tentang pengaruh faktor *leverage*, *dividend payout*, *size*, *earning growth* dan *country risk* terhadap *Price Earning Ratio* (PER). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 82 perusahaan yang *listing* di BEJ periode waktu 1995 sampai 1999 dengan alat uji regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh *leverage*, *dividend payout*, *size*, *earning growth* dan *country risk* terhadap PER memberikan hasil yang bervariasi pada jenis industri yang berbeda. Faktor *leverage* mempengaruhi PER secara negatif signifikan pada industri makanan & minuman. Faktor *dividend payout* mempengaruhi PER

¹² Asep Memed Sesmadi, "Pengaruh Earning PerShare (EPS), Dividend Payout Ratio (DPO) dan Return of Investment (ROI) terhadap Harga Saham pada Perusahaan Consumergoods di Bursa Efek Jakarta," skripsi FIS UNY (2002), tidak dipublikasikan.

¹³ I Ketut Mangku, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi PER di BEJ," tesis Program Pasca Sarjana UGM Yogyakarta (2001), tidak dipublikasikan.

secara positif signifikan pada industri metal & kabel. Faktor *size* mempengaruhi PER secara positif signifikan pada industri makanan & minuman dan industri kertas. Faktor *country risk* mempengaruhi PER secara positif pada industri kabel dan industri farmasi. Sedangkan faktor *earning growth* sama sekali tidak mempengaruhi PER diseluruh kelompok industri.¹⁴

E. Kerangka Teori

Teori *signaling* merupakan salah satu teori normatif yang mendasari penelitian tentang PER, teori ini terkait dengan *information asymmetry*. Asimetri informasi terjadi di pasar modal jika manajemen tidak menyampaikan semua informasi yang diperolehnya secara penuh tentang semua hal, sehingga mempengaruhi nilai perusahaan yang terefleksi pada perubahan harga saham. Karena pasar akan merespon informasi yang ada sebagai sinyal, maka saham yang diperdagangkan dapat *overvalued* atau *undervalued*.

Dari teori-teori struktur modal dapat diperoleh bahwa peningkatan hutang dapat berpengaruh positif pada prospek pertumbuhan laba mendatang, sepanjang penambahan hutang tersebut mampu menghasilkan *return* yang lebih tinggi dari biaya hutangnya. Di sisi lain, penambahan hutang perusahaan dapat berarti peningkatan risiko yang ditanggung oleh pemilik modal sendiri yang akan diantisipasi dengan menaikkan *expected return* yang digunakan

¹⁴ Rossje V. Suryaputri dan Cristina Dwi Astuti, "Pengaruh Faktor Leverage, Dividend Payout, Size, Earning Growth dan Country Risk terhadap Price Earning Ratio," *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Volume 3, Nomor 1 (April 2003).

dalam menilai saham perusahaan.¹⁵ Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa *leverage* akan mempengaruhi harapan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *earnings* di masa yang akan datang yang akhirnya berpengaruh terhadap PER perusahaan tersebut.

Teori *signaling* memprediksi bahwa perusahaan yang paling tinggi profitabilitas dan pertumbuhannya akan membayarkan dividen yang lebih tinggi. Kenyataannya justru banyak perusahaan yang membayar dividen ketika tingkat pertumbuhannya mulai menurun dan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi justru tidak membayarkan dividen sama sekali.¹⁶

Munculnya *asymmetric information* menyulitkan investor dalam menilai secara obyektif berkaitan dengan kualitas perusahaan. Pernyataan-pernyataan yang dibuat manajer diragukan kebenarannya karena baik perusahaan buruk maupun perusahaan yang bagus akan sama-sama mengklaim bahwa perusahaannya prospeknya bagus. Munculnya masalah *asymmetric information* ini membuat investor secara rata-rata memberikan penilaian yang lebih rendah terhadap semua saham perusahaan.

Perusahaan yang berkualitas bagus tentu saja memiliki insentif untuk meyakinkan investor luar bahwa perusahaannya memang benar-benar bagus. Permasalahannya adalah bagaimana perusahaan tersebut dapat menyampaikan informasi tentang keunggulan kinerja perusahaan ke investor luar namun tidak dapat ditiru oleh perusahaan yang kinerjanya buruk. Salah satu caranya adalah

¹⁵ Zaenal Arifin, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, edisi ke-1, cet. Ke-1 (Yogyakarta: EKONISIA, 2005), hlm. 81.

¹⁶ *Ibid.*, hlm. 12.

dengan memberi sinyal yang membutuhkan biaya yang relatif mahal, yang tidak memungkinkan perusahaan berkualitas rendah untuk menirunya.¹⁷

Penilaian investor tentang kemampuan perusahaan berskala besar menghasilkan *return* dibandingkan perusahaan berskala kecil masih kontroversi, terbukti dari beberapa penelitian masih menemukan adanya *anomaly* bahwa perusahaan berskala kecil justru menghasilkan *return* yang lebih tinggi dari perusahaan besar,¹⁸ sehingga pengaruh *size* perusahaan terhadap PER masih perlu diteliti lebih lanjut.

Secara teoritik, kurs berhubungan dengan PER melalui harga saham dan laba per lembar saham. Ada banyak faktor yang mempengaruhi harga saham, antara lain kondisi politik, kebijakan pemerintah, situasi keamanan, kondisi finansial perusahaan, kondisi perekonomian nasional termasuk fluktuasi nilai tukar rupiah.¹⁹ Hal tersebut akan mempengaruhi nilai tukar rupiah dan IHSG (Index Harga Saham Gabungan) di pasar modal. Melemahnya IHSG dapat mencerminkan turunnya PER, dan PER yang rendah menyebabkan investor enggan untuk berinvestasi.

¹⁷ *Ibid.*

¹⁸ Ross Watts dan Zimmerman Jerold, *Positive Accounting Theory* (New Jersey: Prentice Hall, 1986) dalam Elvira Luthan dan Ifah Rofiqoh, "Analisa Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Saham: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEJ" *KOMPAK*, Nomor 12, September-Desember 2004, hlm. 393-394.

¹⁹ S. Widanarto P., "Pengaruh Fluktuasi Foreign Currency Akibat Krisis Ekonomi terhadap Kandungan Informasi (Information Content) dan Fluktuasi Harga Saham Perusahaan" *KOMPAK*, Nomor 12, September-Desember 2004, hlm. 381.

F. Hipotesis Penelitian

Hipotesis dari penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

- H1: *Leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap *price earning ratio* (PER).
- H2: *Dividend payout* mempunyai pengaruh positif terhadap *price earning ratio* (PER).
- H3: *Size* mempunyai pengaruh positif terhadap *price earning ratio* (PER).
- H4: *Country risk* mempunyai pengaruh positif terhadap *price earning ratio* (PER).
- H5: *Leverage, dividend payout, size dan country risk* berpengaruh secara bersama-sama terhadap *price earning ratio* (PER).

G. Metodologi Penelitian

1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan dalam penulisan ini adalah penelitian terapan yaitu penelitian yang dilakukan dalam rangka menjawab kebutuhan dan memecahkan permasalahan-permasalahan praktis.²⁰ Sedangkan sifat dari penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif, yaitu penelitian yang dilakukan untuk mengetahui nilai variabel mandiri, baik satu atau lebih variabel independen tanpa membuat perbandingan atau menghubungkan dengan variabel lain.²¹

²⁰ Supardi, *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis* (Yogyakarta: UII Press, 2005), hlm. 26.

²¹ Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis* (Bandung: Alfabeta, 2004), hlm. 11.

Penelitian ini masuk kategori penelitian lapangan, karena data diperoleh dari hasil pengamatan langsung di *Jakarta Islamic Index* yaitu melalui Pojok BEJ MM UII.

2. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh melalui pihak lain.²² Jika dilihat dari klasifikasi data sekunder, penelitian ini menggunakan data eksternal yaitu data yang diperoleh dari luar perusahaan, misalkan data yang sudah dipublikasikan, dari jurnal dan majalah. Data tersebut berbentuk angka (bilangan) sehingga disebut sebagai data kuantitatif.

Data dalam penelitian ini diperoleh dari beberapa sumber yaitu *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang diterbitkan oleh *Institute for Economic and Finance Research, Jakarta Stock Exchange* (JSX), Pojok BEJ MM UII, situs internet www.jsx.co.id dan Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia (*Indonesian Financial Statistics*) yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia.

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder terdiri atas *price earning ratio* (PER), *leverage*, *dividend payout* dan *size* yang tercantum dalam laporan keuangan perusahaan per 31 Desember 2002, 2003, 2004, 2005 dan 2006, serta kurs tengah Rupiah Bank Indonesia terhadap Dolar Amerika pada akhir bulan Desember dan awal bulan Januari periode 2002-2006.

²² Erwan Agus Purwanto dan Dyah Ratih Sulistyastuti, *Metode Penelitian Kuantitatif untuk Administrasi Publik dan Masalah-masalah Sosial*, cet. Ke-1 (Yogyakarta: GAVA MEDIA, 2007), hlm. 20.

3. Populasi dan Sampel

Populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang sahamnya tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) dan mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember selama periode 2002-2006.

Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *non-probability sampling* yaitu teknik pengambilan sampel yang tidak memberi kesempatan atau peluang yang sama bagi setiap anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel.²³ Sedangkan teknik yang digunakan dalam *non-probability sampling* adalah *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu.²⁴ Adapun kriteria dalam pemilihan sampel adalah:

- a. Saham perusahaan terdaftar dan aktif diperdagangkan di JII selama tahun 2002-2006.
- b. Perusahaan tersebut pernah membagikan dividen selama periode 2002-2006.
- c. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan secara rutin tiap akhir tahun.

4. Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini, variabel penelitian terdiri dari satu variabel dependen, yaitu *price earning ratio* (PER), dan empat variabel independen, yaitu *leverage*, *dividend payout*, *size* dan *country risk*.

²³ Supardi, *Metodologi Penelitian*....., hlm. 114.

²⁴ *Ibid.*, hlm. 115.

a. *Price Earning Ratio (PER)*

PER merupakan rasio yang digunakan secara luas oleh pelaku pasar modal untuk menilai suatu harga saham. Rasio ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan *earning*. PER dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Present Value per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

b. *Leverage*

Leverage adalah bagian dari modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang. *Leverage* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

c. *Dividend Payout*

Dividend payout adalah bagian atas laba yang dibagikan dalam bentuk kas deviden kepada para pemegang saham. Rumus yang digunakan untuk menghitung *dividend payout* adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout} = \frac{\text{Cash Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

d. *Size*

Size adalah skala perusahaan yang dilihat dari total aktiva perusahaan pada akhir tahun.

e. *Country Risk*

Country risk adalah kurs tengah Rupiah Bank Indonesia terhadap Dolar Amerika pada akhir bulan Desember dan awal bulan Januari.

5. Teknik Analisis Data

a. Uji Asumsi Klasik

Sebelum analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji hipotesis, maka model tersebut harus melalui pengujian asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik meliputi empat tahap pengujian yaitu uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas. Asumsi regresi linier berganda harus memenuhi asumsi empat uji tersebut.

1) Uji normalitas

Uji normalitas digunakan untuk melihat kenormalan distribusi data penelitian, sehingga dapat digunakan sebagai acuan untuk menerapkan alat uji yang akan digunakan dalam penelitian.

Uji normalitas dapat diuji dengan menggunakan uji *kolmogorov smirnov* dengan membuat hipotesis:²⁵

H_0 = Data residual berdistribusi normal

H_A = Data residual tidak berdistribusi normal

Pengambilan keputusan:

Jika probabilitas > dari 0.05 maka H_0 diterima

²⁵ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, edisi ke-3 (Semarang: Badan Penerbit UNDIP, 2005), hlm. 114.

Jika probabilitas $<$ dari 0.05 maka H_0 ditolak

2) Uji multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya satu atau lebih variabel bebas mempunyai hubungan dengan variabel bebas lainnya.²⁶ Terjadinya multikolinearitas dapat mengakibatkan kesimpulan menjadi bias.

Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan VIF (*variance inflation factor*) sebagai lawannya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *tolerance* yang kecil sama dengan VIF tinggi. Nilai *cut off* yang umum untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* $<$ 0.10 atau sama dengan nilai VIF $>$ 10. Selain itu korelasi antara variabel harus lemah yaitu di bawah 0.95.²⁷

3) Uji autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mendeteksi apakah variabel pengganggu pada suatu periode berkorelasi atau tidak berkorelasi dengan variabel pengganggu lainnya.²⁸

²⁶ Erwan Agus Purwanto dan Dyah Ratih Sulistyastuti, *Metode Penelitian*....., hlm. 198.

²⁷ Imam Ghazali, *Aplikasi Analisis*....., hlm. 91.

²⁸ Erwan Agus Purwanto dan Dyah Ratih Sulistyastuti, *Metode Penelitian*....., hlm. 200-201.

Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dilakukan melalui

Durbin Watson. Hipotesis yang akan diuji:²⁹

H_0 = Tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H_A = Ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

$0 < d < d_l$ = Menolak H_0 atau tidak terdapat autokorelasi positif

$4 - d_l < d < 4$ = Menolak H_0 atau tidak terdapat autokorelasi negatif

$d_u < d < 4 - d_u$ = Menerima H_0 atau tidak terdapat autokorelasi positif dan negatif

$d_l \leq d \leq d_u$ = Hasil tidak dapat disimpulkan atau tidak terdapat autokorelasi positif

$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$ = Hasil uji tidak dapat disimpulkan atau tidak terdapat autokorelasi negatif

4) Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah varian residual sama atau tidak dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Diagnosa adanya masalah heteroskedastisitas adalah Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka menolak H_0 dan menerima H_A , artinya model regresi mengandung masalah heteroskedastisitas.³⁰

²⁹ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis.....*, hlm. 96.

³⁰ Erwan Agus Purwanto dan Dyah Ratih Sulistyastuti, *Metode Penelitian.....*, hlm. 199.

b. Uji Regresi Linier Berganda

Teknik regresi linier berganda adalah teknik untuk mengukur besarnya pengaruh dari beberapa variabel independen terhadap variabel dependen. Bentuk persamaan dari regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:³¹

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + \varepsilon$$

Dimana:

Y = *Price Earning Ratio*

a = konstanta

b_1 = koefisien regresi untuk *leverage*

b_2 = koefisien regresi untuk *dividend payout*

b_3 = koefisien regresi untuk *size*

b_4 = koefisien regresi untuk *country risk*

x_1 = *leverage*

x_2 = *dividend payout*

x_3 = *size*

x_4 = *country risk*

ε = standar error

c. Uji Hipotesis

Teknik pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda melalui perangkat lunak komputer *SPSS*

³¹ Sugiyono, *Statistika untuk Penelitian*, cet. Ke-9 (Yogyakarta: ALFABETA, 2006), hlm. 250-251.

15.0 for Windows Evolution Version. Untuk menguji hipotesis digunakan dua alat uji yaitu uji statistik t dan uji statistik F.

1) Uji statistik t

Uji statistik t merupakan uji signifikansi parameter individual. Nilai statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependennya. Uji terhadap nilai statistik t juga disebut uji parsial yang berupa koefisien regresi. Hasil uji statistik t dapat dilihat pada tabel coefficients. Langkah pengujian:³²

a) Merumuskan Hipotesis

$H_0: \beta = 0$, artinya variabel independen bukan merupakan penjelas variabel dependen.

$H_A: \beta \neq 0$, artinya variabel independen merupakan penjelas variabel dependen.

b) Merumuskan Kesimpulan

Jika probabilitas > dari 0.05 maka H_0 diterima

Jika probabilitas < dari 0.05 maka H_0 ditolak

2) Uji statistik F

Uji statistik F dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen.³³

Hasil uji statistik F dapat dilihat pada tabel anova. Langkah pengujian:

³²Erwan Agus Purwanto dan Dyah Ratih Sulistyastuti, *Metode Penelitian.....*, hlm. 193.

³³ *Ibid.*, hlm. 194.

a) Merumuskan Hipotesis

$H_0: \beta = 0$, artinya semua variabel independen secara bersama-sama bukan merupakan penjelas variabel dependen.

$H_A: \beta \neq 0$, artinya semua variabel independen secara bersama-sama merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

b) Merumuskan Kesimpulan

Jika probabilitas $>$ dari 0.05 maka H_0 diterima

Jika probabilitas $<$ dari 0.05 maka H_0 ditolak

H. Sistematika Pembahasan

Pembahasan skripsi ini dibagi dalam lima bab yang masih terbagi dalam beberapa sub bab.

Bab pertama berisi pendahuluan untuk mengantarkan skripsi secara keseluruhan. Bab ini terdiri dari delapan sub bab, yaitu latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, telaah pustaka, kerangka teori, hipotesis, metode penelitian dan sistematika pembahasan.

Bab kedua, untuk mengantarkan kepada permasalahan, maka bab ini akan diketengahkan tinjauan umum tentang saham dan teori *signaling*. Pembahasan dimulai dengan pengertian saham, analisis dan penilaian harga saham, model penilaian harga saham, teori *signaling* dan konsep Islam tentang jual beli saham.

Selanjutnya dalam bab ketiga akan dibahas mengenai gambaran umum *Jakarta Islamic Index* serta profil perusahaan yang *listing* di *Jakarta Islamic Index* selama periode penelitian.

Bab keempat, pada bab ini akan dibahas mengenai analisis data dan pengujian hipotesis yang terdiri dari uji asumsi klasik, yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, heteroskedastisitas, dan uji regresi linier berganda serta pengujian hipotesis.

Setelah diketahui hasil analisis dalam bab empat, kemudian dilanjutkan dengan kesimpulan dan saran-saran dari penelitian ini yang dirangkum dalam bab terakhir. Kesimpulan ditulis untuk menyimpulkan hasil analisis dalam bab empat sekaligus menjawab pertanyaan dalam pokok masalah di bab pertama. Saran-saran juga diperlukan untuk memberikan masukan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dalam kaitannya dengan penelitian ini.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini mencoba meneliti pengaruh faktor *leverage*, *dividend payout*, *size* dan *country risk* terhadap harga saham pada perusahaan yang *listing* di JII (*Jakarta Islamic Index*) periode 2002-2006. Berdasarkan hasil penelitian dan pengembangan yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap PER, karena semakin tinggi proporsi hutang pada struktur modal perusahaan, maka semakin tinggi risiko finansial bagi investor, sehingga mereka menetapkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi untuk menilai saham perusahaan tersebut. Hal ini mengakibatkan rendahnya harga pasar saham dan menurunkan nilai PER.
2. *Dividend payout* tidak berpengaruh terhadap PER. Hal ini bertentangan dengan teori yang menyatakan bahwa pembayaran dividen merupakan sesuatu yang memberatkan perusahaan karena akan mengurangi jumlah dana yang tersedia untuk investasi. Di sisi lain, pembayaran dividen juga merugikan pemegang saham karena mereka harus membayar pajak atas dividen yang diterima tersebut. Ini berarti bahwa hanya perusahaan yang benar-benar menguntungkan yang berani membayarkan dividen karena

perusahaan tersebut mampu menanggung biaya atas berkurangnya dana untuk investasi.

3. *Size* berpengaruh positif signifikan terhadap PER, karena meningkatnya total aset akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk meraih peluang investasi yang menguntungkan dan memberikan prospek yang baik bagi peningkatan *earnings* mendatang oleh investor.
4. *Country risk* berpengaruh negatif signifikan terhadap PER. Hal ini berarti bahwa Fluktuasi pada nilai tukar akan mempengaruhi sektor riil dan sektor moneter negara. Apabila nilai tukar rupiah terhadap dolar AS melemah, maka akan menyebabkan berkurangnya jumlah cadangan devisa negara. Hal ini akan menyebabkan berkurangnya jumlah uang beredar di masyarakat dan penurunan tingkat inflasi. Akibatnya perusahaan semakin meningkatkan penerimaan laba dan hal ini akan meningkatkan harga saham di pasar modal. Selain itu, penurunan nilai tukar rupiah (yang berarti dolar meningkat) membuat para investor asing untuk menambah diversifikasi portofolio internasionalnya dan begitu juga sebaliknya. Jika nilai tukar rupiah menguat maka investor asing cenderung menjual saham-sahamnya dan kembali membeli dolar AS.
5. Secara bersama-sama hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *leverage*, *dividend payout*, *size* dan *country risk* berpengaruh secara signifikan terhadap PER.

B. Saran-Saran

- a. Nilai R^2 hanya 24,6% untuk model regresi, berarti masih banyak faktor lain yang belum tertangkap oleh model untuk menjelaskan PER, seperti model akuntansi, indeks perataan laba dan lain-lain yang perlu pengkajian lebih lanjut.
- b. Di samping itu dapat dilakukan penilaian investasi dengan mengkombinasikan atau memperbandingkan dua pendekatan penilaian investasi, *present value* dan PER, sehingga didapatkan pendekatan yang lebih layak digunakan.
- c. Dalam penelitian ini kurs yang digunakan adalah kurs rupiah terhadap dolar Amerika. Penelitian berikutnya dapat menggunakan kurs rupiah terhadap mata uang asing lain selain dolar Amerika.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an/Tafsir

Departemen Agama, RI, *Al-Qur'an dan Terjemahnya*, Semarang: Thoha Putra, 1989.

Hadis/Syarah Hadis/Ulumul Hadis

Sulaiman, Abi Dâud Ibn Al-As' as Al-Sajastani Al-Azdi, *Sunan Abi Dâud*, jil.2, Beirut: Dar Al-Fikr, 1986.

Fiqh/ Ushul Fiqh

Al Suyuti, Al-Imam Jalâluddin 'Abdurrahman, *Al Asybâhu wa Al Nazair fi Qawâ'id wa Furû' Fiqh Al Syâfi'iyah*, Beirut: Dar al-Kutub al-'Alamiyah, 1979.

Zuhaili, Wahbah, *al Fiqh al Islami wa Adillatuhu*, jil. 3, Damaskus: Dar al Fikr, 1989.

Syahatah, Husein dan Fayyadh Athiyah, *Bursa Efek : Tuntunan Islam dalam Transaksi di Pasar Modal (Adh-Dhawabit Al-Syar'iyah li At-Ta'amul fii Suuq Al-Awraq Al-Maliyah)*, Penerjemah A. Syakur, Surabaya : Pustaka Progressif, 2004.

Manajemen Investasi dan Pasar Modal

Achsin, Iggi H., *Investasi Syari'ah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syari'ah*, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2003.

Arifin, Zaenal, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, edisi ke-1, cet. ke-1, Yogyakarta: EKONISIA, 2005.

Ghufron, Sofiniyah, *Briefcase Book Edukasi Profesional Syari'ah: Sistem Kerja Pasar Modal Syari'ah*, Jakarta: RENAISSAN, 2005

Hulwati, *Transaksi Saham di Pasar Modal Indonesia Perspektif Hukum Ekonomi Islam*, cet. Ke-1, Yogyakarta: UII Press, 2001.

Husnan, Suad, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, edisi ke-3, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2001.

Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi ke-2, cet. ke-1, Yogyakarta: BPFE, 2000.

Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, edisi ke-5, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2006.

Tandelilin, Eduardus, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, edisi ke-1, Yogyakarta: BPFE, 2001.

Statistik dan Metode Penelitian

Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung: Alfabeta, 2004.

-----, *Statistika untuk Penelitian*, cet. Ke-9, Yogyakarta: ALFABETA, 2006.

Supardi, *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, Yogyakarta: UII Press, 2005.

Purwanto, Erwan Agus dan Dyah Ratih Sulistyastuti, *Metode Penelitian Kuantitatif untuk Administrasi Publik dan Masalah-Masalah Sosial*, cet. ke-1, Yogyakarta: GAVA MEDIA, 2007.

Lain-Lain

al-Jawi, Siddiq, *Jual Beli Saham dalam Pandangan Islam*, Posted by Islamic Economic Study (EIS), Selasa, 06 Oktober 2007. <http://pesantrenvirtual.com>, akses 14 Nopember 2007.

Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor 40/DSN-MUI/X/2003.

Gibson, Charles H., *Financial Statement Analysis: Using Financial Accounting Information*, 5th ed., Cincinnati Ohio: South-Western Publishing Company, 1992.

Jakarta Stock Exchange, *Index Harga Saham*, <http://www.jsx.co.id>, akses 16 agustus 2007.

Kashmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, cet. ke-1, Jakarta: PT Grafindo Persada, 1998.

- Luthan, Elvira dan Ifah Rofiqoh, "Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Saham: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEJ," *KOMPAK*, Nomor 12, September-Desember 2004
- Mangku, I Ketut "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi PER di BEJ," tesis Program Pasca Sarjana UGM Yogyakarta, 2001.
- Ma'ruf, Farid, *Bolehkah Mencari Modal Bisnis dari Bursa Saham*, www.konsultasi.wordpress.com, akses 24 Nopember 2007.
- Muttaqin, Hidayatullah, *Telaah Kritis Pasar Modal Syari'ah*, <http://org/jurnal/?p=11,20/12/2003>, akses 16 Agustus 2007.
- Natarsyah, Syahib "Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang-Barang Konsumsi yang Go-Publik di Pasar Modal Indonesia," *Bunga Rampai Teori Keuangan*, Yogyakarta: BPFE, 2002.
- S. Widanarto P., "Pengaruh Fluktuasi Foreign Currency Akibat Krisis Ekonomi terhadap Kandungan Informasi (Information Content) dan Fluktuasi Harga Saham Perusahaan" *KOMPAK*, Nomor 12, September-Desember 2004.
- Sesmedi, Asep Memed "Pengaruh Earning PerShare (EPS), Dividend Payout Ratio (DPO) dan Return of Investment (ROI) terhadap Harga Saham pada Perusahaan Consumergoods di Bursa Efek Jakarta," skripsi FIS UNY, 2002.
- Sudarsono, Heri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah: Deskripsi dan Ilustrasi*, edisi ke-2, Yogyakarta: EKONISIA, 2005.
- Suryaputri, Rossje V. dan Cristina Dwi Astuti, "Pengaruh Faktor Leverage, Dividend Payout, Size, Earning Growth dan Country Risk terhadap Price Earning Ratio," *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Volume 3, Nomor 1 (April 2003).
- Wibowo, Hani Dwi, *Pengaruh Kurs, Inflasi, Dan Tingkat Suku Bunga Deposito Terhadap Tingkat Pengembalian Pasar Saham*, www.itbcentrallibrary.com, akses 16 Agustus 2007.