

**ANALISIS PENGARUH PRICE EARNINGS RATIO (P/E) DAN
MARKET TO BOOK RATIO (P/B) TERHADAP PERTUMBUHAN
EARNINGS (GROWTH) PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI
INDONESIA**

**(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ
Tahun 1999 - 2003)**

**Halim Dedy Perdana
Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta**

ABSTRACT

The objective of this research is to examine the analysis influence of Price Earnings Ratio (P/E) and Market to Book Ratio (P/B) to growth that residual earnings as proxy of manufacturer companies that listed in Jakarta Stock Exchange from 1999 – 2003. The sample was taken by using purposive sampling method and based on the criterion stated before; the samples collected were 41 companies.

The result of this research shows that in partial evaluation model between Price Earnings Ratio (P/E) and Market to Book Ratio (P/B) as independent variable to growth only significant in one period (P/B in 1999). For jointly evaluation model between Price Earnings Ratio (P/E) and Market to Book Ratio (P/B) to growth significant on 1999 and 2000.

The other result of this research shows that Price Earnings Ratio (P/E) wasn't sufficient indicator to evaluate growth because significant if used to jointly evaluation with other variable (Market to Book Ratio), whereas P/B was sufficient indicator to evaluate growth. Jointly, Price Earnings Ratio (P/E) and Market to Book Ratio (P/B) can be used to evaluate growth for partial time.

Keywords: *Price Earnings Ratio, Market to Book Ratio, Growth*

A. PENDAHULUAN

Dalam era globalisasi saat ini, semakin meningkatnya peran pasar modal di Indonesia membuat pemerintah membuat kebijakan-kebijakan yang terkait dengan pengawasan dan pengendalian operasional pasar modal di Indonesia. Selain itu, semakin banyaknya perusahaan yang mulai go publik juga memicu peningkatan kegiatan pasar modal di Indonesia. Hal tersebut menyebabkan peran pasar modal dan lembaga keuangan yang ada di

bawahnya dalam perekonomian Indonesia akan semakin penting mengingat kebutuhan dana yang diperlukan untuk mempertahankan laju pertumbuhan ekonomi Indonesia yang semakin besar.

Salah satu indikator untuk menilai dan menganalisis kemajuan perusahaan dalam hal keuangan dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) adalah rasio keuangan. Rasio keuangan dibedakan menjadi rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio leverage dan rasio profitabilitas. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Penman (1996), menggunakan rasio keuangan berupa *price earnings ratios* dan *market to book ratios*. Dalam penelitian tersebut, Penman menggunakan kedua rasio tersebut untuk menilai pertumbuhan *earning (growth)* perusahaan yang dijelaskan dengan *residual earning* atau *residual income*. Rasio penilaian tersebut digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai pada masyarakat, terutama pada pemegang saham dan calon investor. Rasio ini memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan atau mempercayai perusahaan, sehingga mereka mau membeli saham lebih besar nilainya dari hak yang akan mereka peroleh/nilai buku saham (Farid Harianto dan Siswanto Sudomo).

Rasio P/E dapat diinterpretasikan sebagai indikator pertumbuhan *earnings/ growth* (Cragg dan Malkiel, 1982, dan Litzenberger dan Rao, 1971 dalam Penman, 1996), pengukuran resiko (Ball, 1978), dan *earnings capitalization rate* (Graham, Dodd, dan Cottle, 1962, Boatsman dan Baskin, 1981, dan Alford, 1992). Derivasi menurut model Gordon (1982) ditentukan melalui *return on equity (ROE)*. Sedangkan menurut Beaver dan Morse (1978) menjelaskan bahwa rasio P/E dapat digunakan untuk mengindikasikan adanya *transitory earnings* (sesuai dengan "*Molodovsky effect*" dari Molodovsky tahun 1953). Rasio ini juga diinterpretasikan sebagai indikator *mispriced stocks* (Basu, 1977 dan Jaffee, Keim, and Westerfield, 1989) dan sebagai produk dari prinsip-prinsip akuntansi (Craig, Johnson, and Joy, 1987).

Rumus matematis yang digunakan untuk *Price-Earnings Ratio* adalah:

$$P/E = \frac{k [1 + ROE (1-k)]}{[(p - 1) - ROE (1 - k)]}$$

Rasio P/B secara tradisional diinterpretasikan sebagai pengindikasian *expected ROE* (Graham, Dodd, and Cottle, 1962). Seperti Rasio P/E, P/B dapat menjadi model untuk indikator pertumbuhan *earning/growth* (Preinrich, 1932, Kay, 1976, and Brief and Lawson, 1992). Rasio P/B juga dapat dijelaskan oleh rasio leverage (Graham, Dodd, and Cottle, 1962).

Rumus matematis yang digunakan untuk *Market to Book Ratio* adalah:

$$P/B = \frac{k(I + g)}{Bt (b^T - 1)}$$

Dari penjelasan di atas maka yang menjadi latar belakang peneliti untuk melakukan penelitian ini adalah kemampuan dari kedua rasio keuangan (P/E dan P/B) untuk menilai pertumbuhan *earning/growth* perusahaan. Hal ini telah dijelaskan sebelumnya bahwa kedua rasio tersebut dapat digunakan sebagai indikator untuk menilai pertumbuhan *earning/growth* perusahaan.

Pertumbuhan *earning (growth)* tersebut dapat dijelaskan sama dengan *residual earnings* atau *residual income*. *Residual earnings* ditentukan oleh *return on common equity (ROCE)*, jumlah investasi pemegang saham biasa (*common shareholder investment/CSE*), dan biaya modal (*cost of capital*) (Penman, 1996). Sehingga dapat dirumuskan.

$$\text{Residual earnings}_t = (\text{ROCE}_t - \text{cost of equity capital}_t) \times \text{CSE}_{t-1}$$

Return on common equity (ROCE) dipengaruhi oleh operasi dan pendanaan dari operasi tersebut. Sehingga dapat diartikan bahwa perubahan ROCE dipengaruhi oleh perubahan yang terjadi pada profitabilitas operasi perusahaan dan juga perubahan dalam pendanaan. ROCE dapat dicari dengan perhitungan sebagai berikut.

$$\text{ROCE} = \text{RNOA} + (\text{FLEV} \times \text{SPREAD})$$

Return on net operating asset (RNOA) merupakan komponen profitabilitas operasi yang diperoleh melalui perbandingan antara *operating income (OI)* dengan *net operating asset (NOA)*. NOA sendiri merupakan selisih antara *operating asset* dengan *operating liabilities* (kewajiban lancar/jangka pendek).

Financial leverage (FLEV) dan *operating spread (SPREAD)* yang juga merupakan komponen profitabilitas operasi yang berasal dari pendanaan diperoleh melalui perbandingan antara *net financial obligation* dengan *common shareholder' equity (NFO/CSE)*. Sedangkan SPREAD diperoleh dari hasil selisih antara *return on net operating asset* dengan *net borrowing cost (RNOA – NBC)*.

Untuk *Cost of equity capital* terjadi jika perusahaan memiliki aktiva keuangan bersih lebih besar dibandingkan utang bersih perusahaan. Sehingga *cost of equity capital* dapat dihitung melalui:

$$\text{Cost of equity capital} = \text{weighted-average of cost of capital for operations} + \text{required return on net financial assets}$$

Sedangkan perubahan *common shareholder equity* (ΔCSE) diperoleh melalui pengurangan antara selisih aktiva operasi bersih (ΔNOA) dengan perubahan utang bersih (ΔNFO), sehingga dapat dirumuskan secara matematis.

$$\Delta \text{CSE} = \Delta \text{NOA} - \Delta \text{NFO} ; \text{NOA} = \text{Sales} \times 1/\text{ATO}$$

Permasalahan pokok dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah *Price earnings ratio* (P/E) dan *Market to book ratio* (P/B) berpengaruh terhadap pertumbuhan *earnings (growth)* perusahaan manufaktur.

Penelitian tentang pengaruh *Price earnings ratio* (P/E) dan *Market to book ratio* (P/B) terhadap pertumbuhan *earnings* perusahaan manufaktur di Indonesia masih sedikit dilakukan oleh peneliti sedangkan penelitian mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap P/E dan P/B telah dilakukan oleh banyak peneliti sebelumnya. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *Price earnings ratio* (P/E) dan *Market to book ratio* (P/B) terhadap pertumbuhan *earnings (growth)* yang diproksikan oleh peneliti dengan *residual earnings* perusahaan manufaktur di Indonesia. Selain itu, penelitian ini juga untuk mengetahui apakah dengan model evaluasi, tempat dan periode waktu yang berbeda akan didapatkan hasil penelitian yang konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Penman (1996).

Penelitian ini akan bermanfaat bagi pihak-pihak yang dalam profesinya berkaitan dengan laporan keuangan dari suatu perusahaan, antara lain:

1. Bagi perusahaan yang menyusun laporan keuangan akan dapat memberikan informasi yang lebih baik kepada para pemakai laporan keuangan, khususnya yang berkaitan dengan rasio P/E dan P/B.
2. Bagi investor, kreditor, analis dan pemakai laporan keuangan lainnya, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman tentang signifikansi atau manfaat *price earnings ratios* dan *market to book ratios* sebagai ukuran atau menilai pertumbuhan *earnings (residual earning)* suatu perusahaan. Dengan demikian diharapkan para investor, kreditor, analis dan laporan keuangan lainnya dapat menggunakan informasi yang terdapat dalam laporan keuangan sebagai dasar dalam melakukan investasi, analisis dan peramalan terhadap suatu perusahaan.
3. Bagi kalangan akademisi, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai tambahan literatur dalam bidang ilmu akuntansi, khususnya akuntansi keuangan.

B. TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

LAPORAN KEUANGAN

Laporan keuangan merupakan informasi yang diharapkan mampu memberi bantuan kepada pengguna untuk membuat keputusan ekonomi yang bersifat finansial. Laporan keuangan yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang merupakan hasil proses akuntansi dimaksudkan untuk menyajikan informasi keuangan yang dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan berbagai pihak ekstern. Laporan keuangan terdiri dari beberapa

laporan seperti neraca, laporan rugi laba dan laporan lainnya sesuai dengan standar akuntansi yang berlaku. Dengan demikian, bila pemakai laporan keuangan menginginkan jenis informasi tertentu, kebutuhannya akan dapat terpenuhi bila sesuai dengan standar akuntansi yang berlaku. Tujuan laporan keuangan dikemukakan secara jelas oleh Standar Akuntansi Keuangan (SAK, 2004) yang disusun oleh Ikatan Akuntan Indonesia (IAI).

Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Laporan keuangan bersifat historis, menyeluruh dan merupakan suatu *progress report*, yang merupakan hasil kombinasi antara fakta yang tercatat, prinsip-prinsip dan anggapan serta konvensi atau kebiasaan-kebiasaan dalam akuntansi, dan pendapat pribadi (*personal judgment*).

Selain itu, laporan keuangan juga menunjukkan apa yang telah dilakukan oleh manajemen (*stewardship*), atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang telah dipercayakan kepadanya. Pemakai yang ingin menilai apa yang telah dilakukan atau pertanggungjawaban manajemen atas apa yang telah dilakukannya sehingga pemakai laporan keuangan dapat membuat keputusan ekonomi. Keputusan ini mencakup, keputusan untuk menjual atau menahan investasi dalam suatu perusahaan.

Dalam kaitan dengan tujuan laporan keuangan oleh entitas bisnis, *Financial Accounting Standard Board* (FASB) mengeluarkan SFAC No. 1 "*Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises*" yang secara garis besar isinya berupa tujuan dan keterbatasan laporan keuangan yang antara lain.

1. Pelaporan keuangan bukan merupakan tujuan akhir, tetapi bermaksud memberikan informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan ekonomi dan bisnis.
2. Tujuan dari pelaporan keuangan tidak bersifat pasti atau tetap, namun dipengaruhi oleh lingkungan ekonomi, politik, dan sosial di mana laporan keuangan tersebut dibuat.
3. Tujuan pelaporan keuangan juga dipengaruhi oleh karakteristik dan keterbatasan macam atau jenis informasi yang dapat disediakan.
 - a) informasi keuangan berkaitan dengan bisnis perusahaan, bukan industri atau ekonomi secara keseluruhan,
 - b) informasi keuangan sering merupakan suatu perkiraan bukan merupakan sesuatu yang pasti dan terukur,
 - c) sebagian besar informasi keuangan merefleksikan pengaruh yang bersifat keuangan dari transaksi dan kejadian yang telah terjadi (*recorded fact*),
 - d) Informasi keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan oleh mereka yang membuat keputusan tentang bisnis perusahaan.

SFAC No. 1 (FASB 1978) menjelaskan bahwa tujuan pertama pelaporan keuangan adalah menyediakan informasi untuk membantu investor dan investor potensial, kreditor dan pemakai lainnya dalam pembuatan keputusan investasi, kredit dan keputusan sejenis secara rasional. Tujuan pertama dari pelaporan keuangan ini sesuai dengan *theory of decision* (Scott, dalam Triyono 1998). Teori ini memberikan pemahaman yang baik mengenai bagaimana investor dan investor potensial membuat keputusan yang rasional dalam kondisi ketidakpastian. Teori ini memungkinkan investor atau investor potensial memahami konsep informasi yang memungkinkan keputusan yang dibuat menjadi lebih tepat.

Tujuan kedua dari pelaporan keuangan adalah menyediakan informasi untuk membantu investor, kreditor, dan pemakai lainnya baik yang sekarang maupun yang potensial dalam menilai jumlah, waktu dan ketidakpastian penerimaan kas dari deviden dan bunga di masa yang akan datang. Tujuan kedua dari pelaporan keuangan ini dimaksudkan untuk memberikan informasi mengenai hasil dan risiko atas investasi yang akan dilakukan. Hal ini juga menunjukkan bahwa tujuan pelaporan keuangan juga mempertimbangkan mengenai *theory of investment* (Scott, dalam Triyono 1998). Teori ini membantu investor atau investor potensial untuk memahami sifat dari risiko portofolio investasi.

APB Statement No. 4 berjudul *Basic Concept and Accounting Principles Underlying Financial Business Enterprises* menyebutkan bahwa laporan keuangan ini bersifat deskriptif, dan laporan ini banyak mempengaruhi studi-studi berikutnya tentang tujuan laporan keuangan. Dalam laporan ini tujuan laporan keuangan digolongkan sebagai berikut.

1. Tujuan Khusus. Tujuan khusus dari laporan keuangan adalah untuk menyajikan laporan posisi keuangan, hasil usaha, dan perubahan posisi keuangan lainnya secara wajar dan sesuai dengan GAAP.
2. Tujuan Umum
 - a. Memberikan informasi yang terpercaya tentang sumber-sumber ekonomi dan kewajiban perusahaan.
 - b. Memberikan informasi yang terpercaya tentang sumber kekayaan bersih dari kegiatan usaha dalam mencari laba.
 - c. Menaksir informasi keuangan yang dapat digunakan untuk menaksir potensi perusahaan dalam menghasilkan laba.
 - d. Memberikan informasi yang diperlukan lainnya tentang perubahan harta dan kewajiban.
 - e. Mengungkapkan informasi relevan lainnya yang dibutuhkan para pemakai laporan.
3. Tujuan Kualitatif

- a. *Relevance* artinya memilih informasi yang benar-benar dapat membantu pemakai laporan dalam proses pengambilan keputusan.
- b. *Understandability* artinya informasi yang dipilih untuk disajikan bukan saja yang penting tetapi juga harus informasi yang dimengerti para pemakainya.
- c. *Verifiability* artinya hasil akuntansi itu harus dapat diperiksa oleh pihak lain yang akan menghasilkan pendapat yang sama.
- d. *Neutrality* artinya laporan akuntansi itu netral terhadap pihak-pihak yang berkepentingan. Informasi dimaksudkan untuk pihak umum bukan pihak-pihak tertentu saja.
- e. *Timeliness* artinya laporan akuntansi hanya bermanfaat untuk pengambilan keputusan apabila diserahkan pada saat yang tepat.
- f. *Comparability* artinya informasi akuntansi harus dapat saling dibandingkan yang artinya akuntansi harus memiliki prinsip yang sama baik untuk suatu perusahaan maupun perusahaan lain.
- g. *Completeness* artinya informasi akuntansi yang dilaporkan harus mencakup semua kebutuhan yang layak dari para pemakai (Harahap, 2000: 128).

Dalam memahami laporan keuangan, perlu dipahami beberapa hal berikut:

- Laporan keuangan diperuntukkan bagi seluruh pemakai bukan ditujukan untuk pemakai khusus,
- laporan keuangan didasarkan pada konsep akuntansi yang menganut konsep pengukuran nilai historis,
- laporan keuangan banyak menggunakan nilai dengan dasar perkiraan dan estimasi, dan
- laporan keuangan disusun berdasarkan suatu standar yang berlaku umum agar terdapat keseragaman penyajian.

Laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan terdiri dari empat laporan keuangan utama yang menggambarkan sumber-sumber kekayaan (*assets*), kewajiban (*liabilities*), profitabilitas, dan transaksi-transaksi yang menyebabkan perubahan pada arus kas perusahaan. Laporan keuangan tersebut meliputi.

1. Neraca (*Balance sheet*).
2. Laporan laba-rugi perusahaan (*Income statement*).
3. Laporan perubahan ekuitas pemilik (*Statement of Owner's Equity*).
4. Laporan arus kas (*Cash flow statement*).

INFORMASI LABA (*EARNINGS*)

Salah satu fungsi akuntansi adalah melakukan pengukuran termasuk pengukuran prestasi, hasil usaha, laba dan posisi keuangan. Pengukuran laba

penting untuk menentukan prestasi perusahaan dan sebagai informasi bagi pembagian deviden dan penentuan kebijakan investasi.

Dalam melakukan aktivitas bisnis perusahaan pasti mempunyai alasan ekonomis. Alasan tradisional untuk melakukan bisnis adalah untuk mendapatkan laba. Menurut akuntansi yang dimaksud dengan laba atau *earnings* adalah perbedaan antara *revenue* yang direalisasi yang timbul dari transaksi periode tertentu dihadapkan dengan biaya-biaya yang terjadi pada periode tersebut.

Tujuan utama pelaporan *earnings* adalah untuk memberikan informasi yang berguna bagi mereka yang paling berkepentingan dengan laporan keuangan. Tetapi tujuan yang lebih khusus harus dirinci untuk lebih memahami pelaporan *earnings*. Salah satu tujuan dasar yang dianggap penting bagi semua pemakai laporan keuangan meliputi penggunaan laba sebagai pengukuran efisiensi manajemen, penggunaan laba historis untuk membantu meramalkan keadaan usaha dan distribusi dividen di masa yang akan datang, dan penggunaan laba sebagai pengukuran keberhasilan serta sebagai pedoman pengambilan keputusan manajerial di masa yang akan datang.

FASB *Statement of Financial Concept No. 1* menyatakan bahwa para investor, kreditor, dan pihak lainnya ingin menilai prospek arus kas masuk bersih perusahaan, tetapi mereka sering menggunakan *earnings* untuk membantu mereka mengevaluasi *earnings power*, meramal *earnings* yang akan datang, atau menaksir risiko berinvestasi atau memberikan pinjaman kepada perusahaan. Jadi, diasumsikan ada hubungan antara laba yang dilaporkan dan arus kas, termasuk distribusi kas kepada pemilik.

SFAC No. 5 paragraf 36 mendefinisikan *earnings* sebagai berikut.

A measure of performance during a period that is concerned primarily with the extent to which asset inflows associated with cash-to-cash cycles substantially completed (or completed) during the period exceed (or are less than) asset outflows associated, directly or indirectly, with the same cycles.

Dari konsep tersebut mengandung makna bahwa *earnings* merupakan suatu ukuran kinerja dalam periode tertentu dengan mengukur besarnya arus masuk aset yang melebihi arus keluar aset. SFAC No. 5 tersebut juga mengungkapkan bahwa komponen dari *earnings* terdiri dari *revenue* (pendapatan), *expenses* (beban), *gains* (keuntungan), dan *losses* (kerugian).

Interpretasi dari keempat komponen tersebut dijelaskan dalam SFAC No. 6 paragraf 87 sebagai berikut.

Revenue and gains are similar, and expenses and losses are similar, but some difference are significant in confeying information about an enterprise's performance. Revenue and expenses result from an entity's

ongoing major central operations and activities, gains and losses result from incidental or peripheral transactions of an enterprise with other entities and from other events and circumstances affecting it.

Hubungan antara *earnings* dan komponennya tersebut kemudian dijelaskan oleh Belkaoui (1993: 194) dengan tiga hubungan dan menyatakan bahwa hubungan pertama merupakan hubungan dengan kerugian terkecil.

Ketiga hubungan tersebut yaitu:

(1). *earnings = revenues – expenses + gains – losses*

(2). *earnings = revenues – expenses*

(3). *earnings = revenues (including gains) – expenses (including losses)*

Pada hubungan pertama setiap komponen adalah terpisah dan penting untuk definisi *earnings*. Hubungan kedua *gains* dan *losses* tidak terpisah dan tidak penting untuk mendefinisikan *earnings*. Hubungan ketiga, meskipun konsep *gains* dan *losses* terpisah, keduanya merupakan bagian dari *revenue* dan *expenses*.

PSAK No. 1 menyatakan bahwa akuntansi menggunakan dasar *accrual* dalam menentukan *earnings*. Jika dasar tersebut diterapkan dalam keempat komponen *earnings* tersebut maka yang dimaksud dengan dasar *accrual* adalah mewajibkan perusahaan untuk mengakui *revenue (expenses)* pada periode sekarang, meskipun transaksi kas baru terjadi pada periode berikutnya dan menunda pengakuan *revenue (expenses)* yang belum menjadi hak (kewajiban) sampai pada periode berikutnya, meskipun pada periode ini sudah terjadi transaksi kas. Pos-pos yang diperlakukan demikian disebut pos *accrual*.

Price Earnings Ratio (P/E) dan Market to Book Ratio (P/B)

Price earnings ratio (P/E) menunjukkan bagaimana pasar saham akan bereaksi dalam menilai kinerja perusahaan. Rasio ini menghubungkan antara harga pasar saham dengan laba per saham atau yang diharapkan. Semakin tinggi nilai rasio ini menunjukkan bahwa investor percaya terhadap prospek dari perusahaan tersebut. Saham dari perusahaan yang memiliki rasio nilai pasar yang tinggi tentu akan lebih diminati oleh investor, sehingga harga saham tentunya akan meningkat. *Market to Book Ratio (P/B)* merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara nilai/harga pasar saham terhadap nilai buku perusahaan yang diperoleh dari selisih antara nilai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan dengan nilai kewajiban.

Pengaruh P/E dan P/B terhadap Pertumbuhan Earnings (Growth)

Rasio P/E dapat diinterpretasikan sebagai indikator pertumbuhan *earnings/ growth* (Cragg dan Malkiel, 1982, dan Litzenberger dan Rao, 1971), pengukuran resiko (Ball, 1978), dan *earnings capitalization rate* (Graham, Dodd, dan Cottle, 1962, Boatsman dan Baskin, 1981, dan Alford, 1992). Derivasi menurut model Gordon (1982) ditentukan melalui *return on*

equity (ROE). Sedangkan menurut Beaver dan Morse (1978) menjelaskan bahwa rasio P/E dapat digunakan untuk mengindikasikan adanya *transitory earnings* (sesuai dengan "*Molodovsky effect*" dari Molodovsky tahun 1953). Rasio ini juga diinterpretasikan sebagai indikator *mispriced stocks* (Basu, 1977 dan Jaffee, Keim, and Westerfield, 1989) dan sebagai produk dari prinsip-prinsip akuntansi (Craig, Johnson, and Joy, 1987).

Rasio P/B secara tradisional diinterpretasikan sebagai pengindikasikan *expected ROE* (Graham, Dodd, and Cottle, 1962). Seperti Rasio P/E, P/B dapat menjadi model untuk indikator pertumbuhan *earnings/growth* (Preinrich, 1932, Kay, 1976, and Brief and Lawson, 1992). Rasio P/B juga dapat dijelaskan oleh rasio leverage (Graham, Dodd, and Cottle, 1962).

Dari penjelasan di atas maka yang menjadi latar belakang peneliti untuk melakukan penelitian ini adalah kemampuan dari kedua rasio keuangan (P/E dan P/B) untuk menilai pertumbuhan *earning/growth* perusahaan. Hal ini telah dijelaskan sebelumnya bahwa kedua rasio tersebut dapat digunakan sebagai indikator untuk menilai pertumbuhan *earning/growth* perusahaan.

Pertumbuhan *earning (growth)* tersebut dapat dijelaskan sama dengan *residual earning* atau *residual income*. Residual earning ditentukan oleh *return on common equity (ROCE)*, jumlah investasi pemegang saham biasa (*common shareholder investment/CSE*), dan biaya modal (*cost of capital*) (Stephen H. Penman). Sehingga dapat dirumuskan:

$$\text{Residual earnings}_t = (\text{ROCE}_t - \text{cost of equity capital}_t) \times \text{CSE}_{t-1}$$

Return on common equity (ROCE) dipengaruhi oleh operasi dan pendanaan dari operasi tersebut. Sehingga dapat diartikan bahwa perubahan ROCE dipengaruhi oleh perubahan yang terjadi pada profitabilitas operasi perusahaan dan juga perubahan dalam pendanaan. ROCE dapat dicari dengan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{ROCE} = \text{RNOA} + (\text{FLEV} \times \text{SPREAD})$$

Return on net operating asset (RNOA) merupakan komponen profitabilitas operasi yang diperoleh melalui perbandingan antara *operating income (OI)* dengan *net operating asset (NOA)*. NOA sendiri merupakan selisih antara *operating asset* dengan *operating liabilities* (kewajiban lancar/jangka pendek).

Financial leverage (FLEV) dan *operating spread (SPREAD)* yang juga merupakan komponen profitabilitas operasi yang berasal dari pendanaan diperoleh melalui perbandingan antara *net financial obligation* dengan *common shareholder' equity (NFO/CSE)*. Sedangkan SPREAD diperoleh dari hasil selisih antara *return on net operating asset* dengan *net borrowing cost (RNOA – NBC)*.

Sedangkan perubahan *common shareholder equity* (Δ CSE) diperoleh melalui pengurangan antara selisih aktiva operasi bersih (Δ NOA) dengan perubahan utang bersih (Δ NFO). Sehingga dapat dirumuskan secara matematis:

$$\Delta CSE = \Delta NOA - \Delta NFO ; NOA = Sales \times I/ATO$$

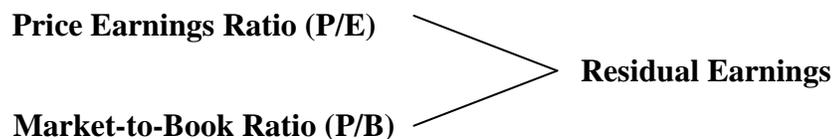
Sedangkan rumus matematis yang digunakan untuk *Price-Earnings Ratios* dan *Market-to-Book Ratios* adalah:

$$P/E = \frac{k [1 + ROE (1-k)]}{[(p - 1) - ROE (1 - k)]}$$

$$P/B = \frac{k(1 + g)}{Bt (b^T - 1)}$$

C. KERANGKA TEORITIS

Dari latar belakang serta tinjauan teoritis atas permasalahan yang ada pada penelitian ini maka dapat dibuat kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut.



D. HIPOTESIS

Dari tinjauan pustaka serta kerangka teoritis yang dijelaskan di atas maka peneliti menarik 3 (tiga) buah hipotesis yaitu.

- H₁: *Price-Earnings Ratio* (P/E) berpengaruh secara signifikan terhadap *residual earnings* perusahaan manufaktur
- H₂: *Market-to-Book Ratios* (P/B) berpengaruh secara signifikan terhadap *residual earnings* perusahaan manufaktur
- H₃: *Price-Earnings Ratio* (P/E) dan *Market-to-Book Ratios* (P/B) secara serentak berpengaruh secara signifikan terhadap *residual earnings* perusahaan manufaktur

E. METODE PENELITIAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai kemampuan *Price Earnings Ratio* (P/E) dan *Market to Book Ratio* (P/B) dalam menilai pertumbuhan *earnings* (*growth*) yang diprosikan sebagai *residual earnings* perusahaan manufaktur di Indonesia. Selain itu

penelitian ini juga bertujuan untuk membuktikan penelitian para peneliti sebelumnya yang mengambil obyek sama di Indonesia. Apakah dengan model prediksi dan tahun pengamatan yang berbeda akan mendapatkan hasil yang sama dengan penelitian sebelumnya.

Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data

Populasi yang diteliti adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang go publik di BEJ selama lima periode mulai 1999-2003. Sedangkan sampelnya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ yang dipilih dengan metode (*purposive*) *judgement sampling*. Dengan metode (*purposive*) *judgement sampling*, sampel dipilih atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan.

Dalam penelitian ini terdapat dua variabel independen/bebas yaitu, *Price-Earnings Ratio* (P/E) dan *Market-to-Book Ratios* (P/B) serta satu variabel dependen/terikat yaitu, *growth* yang dijelaskan melalui residual *earning/income*. Kedua variabel independen tersebut masing-masing akan mempengaruhi baik secara parsial maupun simultan terhadap variabel dependen. Hal ini telah dijelaskan pada latar belakang penelitian ini bahwa menurut Cragg dan Malkiel, 1982, dan Litzenberger dan Rao, 1971 serta Preinrich, 1932, Kay, 1976, and Brief and Lawson, 1992 dalam Penman, 1996 menjelaskan baik P/E maupun P/B dapat diinterpretasikan sebagai indikator pertumbuhan *earnings/growth* yang dijelaskan melalui *residual earning* (*Financial Statement Analysis and Security Valuation*, Penman 2001).

Populasi dapat dijelaskan sebagai kumpulan atau kelompok orang, peristiwa (*events*) atau sesuatu yang menjadi ketertarikan peneliti dalam penelitian yang dilakukan (Sekaran, 2000). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Pemilihan perusahaan manufaktur sebagai populasi dengan pertimbangan homogenitas atau kesamaan dalam aktivitas penghasilan pendapatan utama. Selain itu, perusahaan manufaktur merupakan kelompok perusahaan dengan jumlah terbesar yang ada di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sampel merupakan bagian dari populasi yang terdiri dari elemen-elemen yang diharapkan memiliki karakteristik yang sama dengan populasi (Sekaran, 2000). Penggunaan sampel dalam penelitian ini karena jumlah anggota populasi yang relatif besar sehingga tidak mungkin bagi peneliti menggunakan semua anggota populasi untuk diteliti, di samping terdapat data dari perusahaan yang tidak ada/ditemukan sehingga dengan judgement peneliti tidak memasukkan ke dalam sampel penelitian. Metode pengambilan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *purposive random sampling*. Penggunaan metode ini bertujuan agar diperoleh sampel yang representatif dengan penelitian yang akan dilakukan.

Sampel-sampel dalam penelitian ini dipilih berdasarkan kriteria berikut:

1. Perusahaan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama periode tahun 1999 sampai dengan tahun 2003.
2. Kualifikasi laporan keuangan tersebut adalah laporan keuangan yang diterbitkan pada periode akhir Desember (31 Desember).
3. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan selama periode tersebut (1999-2003).

Berdasarkan kriteria tersebut, maka ada 41 perusahaan yang dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini. Proses pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1
Proses Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah perusahaan
Perusahaan yang sudah go publik sebelum 1 Januari 1998	329
Perusahaan non manufaktur	(174)
Perusahaan manufaktur	155
Perusahaan manufaktur yang datanya tidak tersedia/ tidak lengkap	(110)
Data perusahaan manufaktur yang tersedia	45
<i>Outliers</i> *	(4)
Perusahaan yang terpilih sebagai sampel	41

* Data perusahaan (*earnings*, *price earnings ratio*, dan *market-to-book ratio*) yang diteliti memiliki penyimpangan lebih dari tiga standar deviasi dari *mean*.

Data penelitian yang digunakan adalah data sekunder yang diambil dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdapat pada *database* perpustakaan MM UNS. Data penelitian ini terdiri dari laporan keuangan yang mencakup tahun 1998, 1999, 2000, 2001, 2002, dan 2003. Periodisasi data penelitian ini dipandang cukup mewakili kondisi BEJ saat ini. BEJ dipilih sebagai narasumber utama untuk penelitian ini berdasarkan logika bahwa BEJ merupakan pasar saham terbesar dan paling representatif di Indonesia.

Identifikasi dan Pengukuran Variabel

Seperti telah diuraikan pada bagian sebelumnya, penelitian ini akan menguji empat hipotesis. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini tergantung pada hipotesis penelitian yang dimaksud. Penjelasan masing-masing variabel yang diuji adalah sebagai berikut:

1. *Price Earnings Ratio (P/E)*: Dalam penelitian ini dilakukan pengujian terhadap variabel-variabel yang diuji, adapun pengukuran masing-masing variabel dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2
Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel	Pengukuran
Independen:	
<i>Price Earnings Ratio</i> (P/E)	P/E pada tahun 1999-2003 (P/E_t)
<i>Market-to-Book Ratio</i> (P/B)	P/B pada tahun 1999-2003 (P/B_t)
Dependen:	
<i>Residual Earnings</i>	<i>Residual Earnings</i> pada tahun 1999-2003 (RE_t)

Pengujian Hipotesis

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang telah dilakukan Penman (1996) yang sudah dimodifikasi. Modifikasi yang dilakukan meliputi penggunaan model regresi antara P/E dan P/B terhadap *residual earnings* yang merupakan proksi dari *growth*. Hal tersebut telah dijelaskan bahwa P/E dan P/B merupakan indikator *growth* perusahaan, di mana penelitian ini menggunakan asumsi normalitas sebagai asumsi pertama, di mana hal ini akan sedikit berpengaruh pada persamaan regresinya.

Sebelum data dapat diolah (dengan metode apapun), haruslah memenuhi empat syarat matematis di bawah ini.

1. *Additive effects*, artinya variabel yang menjelaskan adalah tetap dalam penyampelan berulang.
2. *Independence of Error*, di mana kesalahan eksperimen bersifat independen.
3. *Homogeneity of Variance*, bahwa kesalahan pengamatan punya varian yang sama.
4. *Normal Distribution*, di mana kesalahan pengamatan didistribusikan secara normal. (Gomes dan Arturo, dalam Susilowati 2000)

Keempat asumsi data tersebut telah terpenuhi secara otomatis dalam pengolahan data oleh komputer. Penyesuaian-penyesuaian harus dilakukan bila terjadi masalah dalam keempat asumsi di atas. Hasil dari pengolahan tersebut dapat dilihat dalam output komputer dengan notasi “*adjusted*”.

Data yang telah siap diolah akan diuji dengan beberapa uji statistik yang dikategorikan menjadi uji statistik secara umum dan uji statistik untuk setiap hipotesis penelitian. Pertama-tama dilakukan beberapa uji statistik umum, berupa statistik deskriptif (rata-rata, deviasi standar, minimum, dan maksimum) yang digunakan untuk menggambarkan distribusi data yang dijadikan sampel.

Analisis statistik yang dipilih untuk menjawab pertanyaan penelitian adalah analisis regresi. Untuk menguji hipotesis, maka penelitian ini menggunakan model regresi linear berganda, yaitu.

$$RE_t = \alpha + \beta_1 P/E_t + \beta_2 P/B_t + \varepsilon_t$$

Di mana,

RE_t = residual earnings perusahaan

P/E_t = nilai *price earnings ratio*

P/B_t = nilai *market-to-book ratio*

t = waktu tahun ke- t

ε = variabel gangguan

α = koefisien konstanta

β = koefisien variabel independen

Hal pokok yang akan diuji dalam penelitian ini adalah kemampuan *price earnings ratio* dan *market-to-book ratio* dalam menilai *residual earnings* yang merupakan proksi *growth* perusahaan.

Langkah-langkah analisis pengujian model dan pengujian hipotesis, selanjutnya adalah sebagai berikut.

1. Pengujian adanya asumsi klasik.

Ada beberapa pengujian yang harus dijalankan terlebih dahulu untuk menguji apakah model yang dipergunakan tersebut bisa mewakili atau mendekati kenyataan yang ada.

a) Normalitas

Asumsi ini mengatakan bahwa nilai yang diharapkan bersyarat (*conditional expected value*) dari ε , tergantung P/E_t atau P/B_t tertentu, adalah nol atau dengan kata lain besarnya nilai rata-rata atau rata-rata hitung dari deviasi yang berhubungan dengan P/E_t atau P/B_t adalah nol (Gujarati, 1993: 35)

Syarat utama melakukan regresi adalah data yang digunakan harus berdistribusi normal. Asumsi ini sama dengan asumsi yang telah dipenuhi dengan asumsi data matematis (Gomes dan Arturo, dalam Susilowati, 2000), akan tetapi dalam asumsi normal perlu diuji dan diketahui lebih jauh tentang normalitasnya, karena hal ini berhubungan dengan transformasi data yang akan mengubah persamaan regresinya. Pengujian terhadap normalitas data sampel akan menunjukkan distribusi data sampel dan akan menentukan uji statistik yang akan digunakan. Pengujian normalitas terhadap data menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dengan tingkat signifikansi sebesar 5%. Distribusi data dikatakan normal apabila $P > 5\%$.

Jika dari hasil pengujian ternyata data tidak berdistribusi normal, maka data tersebut harus dinormalkan terlebih dahulu. Ada tiga metode untuk mengubah data menjadi berdistribusi normal, yaitu *transformation*, *trimming*, dan *winsorizing* (Foster, dalam Atmini, 2001).

b) Multikolinieritas

Diharapkan tidak ada hubungan yang bersifat sempurna maupun yang bersifat kurang sempurna antara variabel independen dalam model. Masalah *multikolinieritas* terjadi pada model regresi di mana terdapat lebih dari satu variabel independennya. Adanya multikolinieritas dapat dilihat dari *tollerance value* atau nilai *variance Inflation factor* (VIF). Batas dari *tollerance value* adalah 0,1 dan batas dari VIF adalah 10. Apabila *tollerance value* di bawah 0,1 dan nilai VIF di atas 10 maka terjadi multikolinieritas. Konsekuensi adanya multikolinieritas menyebabkan *standard error* cenderung semakin besar dan meningkatkan tingkat korelasi antar variabel.

c) Heteroskedastisitas

Asumsi ketiga dari model regresi linier klasik adalah homoskedastik, yaitu keadaan di mana faktor pengganggu mempunyai *varians* yang sama. Masalah *heteroskedastisitas* dalam data *cross sectional* yang meliputi unit yang heterogen, pada kenyataannya mungkin lebih merupakan kelaziman/ aturan daripada perkecualian (Gujarati, 1993: 184).

Penelitian ini menggunakan data *cross sectional* di mana data yang diambil bukan merupakan data yang homogen. Data penelitian tidak hanya meliputi laporan keuangan suatu perusahaan dengan jenis *size/* ukuran tertentu, akan tetapi meliputi jenis perusahaan yang besar, menengah dan kecil tanpa dibedakan. Dengan demikian masalah heteroskedastisitas tidak diperluas.

d) Autokorelasi

Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi digunakan metode statistik “d” atau *d test* dari Durbin-Watson. *D-W test* digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen saling mempengaruhi dan tidak langsung mempengaruhi P/E_t satu sama lain. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam model dapat dilihat dari nilai *D-W* yang secara teoritis nilai *du*-nya adalah 1,792. Jika nilai *D-W* lebih kecil daripada nilai *du* atau lebih besar dari $4-du$ maka ada kemungkinan terjadi autokorelasi.

2. Pengujian Hipotesis

Pengambilan keputusan atas hipotesis dilakukan dengan mengamati nilai koefisien korelasi dan regresi. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan **F hitung dengan F tabel** dengan tingkat keyakinan 1% dan 5% serta tingkat kebebasan *df*: $n-1$, di mana n adalah jumlah sampel. Uji F atau ANOVA (*Analysis of Variance*) ini digunakan untuk menguji tingkat signifikansi variabel independen secara bersama terhadap model

regresi. Hal ini diperlukan untuk menguji linieritas atau keabsahan regresi. Nilai F dapat digunakan dalam pengujian untuk mengetahui apakah variasi nilai variabel independen dapat menjelaskan (*explained*) variasi nilai variabel dependen. Diasumsikan bahwa hubungan antara data akuntansi dan perubahan metode akuntansi atau lingkungan ekonomi adalah konstan.

Untuk mengetahui persentase pengaruh variabel independen terhadap perubahan variabel dependen dapat dilihat dari nilai R^2 (*R square*). Nilai koefisien determinasi (R^2) berada antara 0 dan 1. Semakin tinggi nilai R^2 menunjukkan semakin besar pengaruh variabel independen terhadap perubahan variabel dependen.

- a. Untuk menguji **hipotesis pertama** dan **kedua** dilakukan pengujian koefisien regresi secara parsial. Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen, dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan.
- b. Untuk menguji **hipotesis ketiga**, maka dilakukan pengujian koefisien regresi secara serentak/bersamaan. Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah variabel independen secara serentak berpengaruh terhadap variabel independen.

F. ANALISIS DAN HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Pengujian statistik deskriptif yang meliputi rata-rata, deviasi standar, minimum, dan maksimum dilakukan untuk melihat distribusi data dari 41 perusahaan yang dijadikan sebagai sampel. Hasil pengujian tersebut dapat dilihat dalam tabel 3.

Tabel 3
Distribusi Data Sampel (dalam ribuan Rupiah)

	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Rata-rata SD
<i>Growth</i> -3.291.643.456		807.934.519	-174.925.153	577.127.519
P/E (%) -16,67		608,33	32,03243	97,58348
P/B (%) -37,1		20,58	1,86073	7,46092

Sumber: Data yang diolah

Dari tabel di atas terlihat bahwa secara keseluruhan data *earnings* rata-rata perusahaan sampel mencatat pertumbuhan *earnings* (*growth*) menurun sebesar Rp. 174,925 juta. Sedangkan untuk *price earnings ratio* (P/E) rata-rata perusahaan mencatat kenaikan sebesar 32,03243% dan 1,86073% untuk *market to book ratio* (P/B).

Pengujian Asumsi Klasik

Seperti telah disebutkan di atas, sebelum dilakukan analisis data, dilakukan pengujian untuk mengetahui apakah data memenuhi asumsi klasik atau tidak. Pengujian yang dimaksud adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, serta uji autokorelasi. Hasil pengujian dari ketiga asumsi klasik tersebut adalah sebagai berikut:

1. Normalitas

Hasil pengujian normalitas yang menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test* terhadap data *residual earnings*, *price earning ratio* (P/E) dan *market-to-book ratio* (P/B) menunjukkan bahwa hanya ada satu variabel arus kas yang signifikan pada level 5% yaitu *market to book ratio* (P/B) tahun 2001 dan tahun 2002 (lihat tabel 2). Hal ini menunjukkan bahwa data yang digunakan sebagian besar tidak berdistribusi normal. Usaha untuk menormalkan data dengan cara *transformation*, *trimming*, dan *winsorizing* telah dilakukan tetapi hasilnya menunjukkan bahwa data tetap tidak bisa normal secara keseluruhan.

Hal ini kemungkinan disebabkan oleh pengambilan sampel yang tidak random atau memang data di pasar modal yang tidak normal. Uji parametrik terhadap model dilakukan dengan menggunakan asumsi *central limit theorem* mengingat variabel-variabel penelitian tidak berdistribusi normal. Morris (dalam Majid, 2001) dengan teori *central limit*-nya menyatakan bahwa untuk tipe sampel populasi yang luas, sampel tidak harus sangat besar untuk distribusi sampel agar mediannya mendekati normal. Sampel sudah cukup jika lebih besar dari 20 dan untuk populasi yang bermacam-macam, pendekatan terhadap kenormalannya akan bertambah seiring dengan bertambahnya jumlah sampel (n). Hal serupa juga diajukan oleh Mendenhall dan Beaver (dalam Majid, 2001) bahwa jika sampel yang digunakan cukup besar ($n > 30$) maka distribusi sampling ditaksir mendekati normal. Dengan dasar ini maka secara keseluruhan data variabel *residual earnings*, *price earnings ratio* dan *market to book ratio* diasumsikan normal.

2. Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai *variance inflation factor* (VIF) variabel-variabel independennya berkisar antara 1,047 sampai 7,208 sedangkan *tolerance value*-nya berkisar antara 0,139 sampai 0,955. Multikolinearitas terjadi jika nilai VIF di atas 10 atau *tolerance value* di bawah 0,10 (Hair dalam Atmini, 2001). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang digunakan dalam regresi tidak terjadi hubungan linear atau tidak terjadi multikolinearitas.

3. Autokorelasi

Pengujian adanya autokorelasi dapat dilihat dari nilai *d* (Durbin-Watson). Hipotesisnya adalah: H_0 : tidak terjadi autokorelasi. Maka jika

$d < d_L$: menolak H_0

$d < 4 - d_L$: menolak H_0

$d_U < d < 4 - d_U$: tidak menolak H_0 .

Dari hasil pengujian yang dilakukan tampak bahwa nilai *d* berada pada $d_U < d < 4 - d_U$. dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pada semua regresi yang dilakukan terjadi autokorelasi pada dua tahun pengujian yaitu, tahun 1999 dan 2002.

Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis dilakukan dengan melakukan analisis regresi baik secara parsial untuk pengujian hipotesis 1 dan 2 terhadap model penilaian *growth (residual earnings)* yang dipakai dalam penelitian ini. Analisis hasil penelitian diolah dengan menggunakan *software SPSS versi 10 for windows*. Dari hasil analisis yang dilakukan didapatkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$RE = 412.635.876,97 - 20.777.289,54 P/E$$

$$RE = 391.523.499,01 - 110.372.992,71 P/B$$

$$RE = 497.741.601,77 - 17.052.673,06 P/E - 85.941.391,41 P/B$$

Tabel 4, Tabel 5, dan Tabel 6 berisikan atribut-atribut regresi yang penting dalam mengambil kesimpulan.

Tabel 4

Pengujian Terhadap Penilaian *Residual Earnings* (Parsial)

Variabel Dependen	Variabel Independen	Sig.	F	Koefisien Regresi	R ²
RE	P/E	0,334	0,958	-20.777.289,54	0,024
	P/B	0,372	0,815	-110.372.992,71	0,020

Sumber: Data yang diolah

Dari tabel di atas (Tabel 4) dapat dilihat bahwa angka *sign F* pada model penilaian secara parsial dari variabel independen (P/E dan P/B) terhadap variabel dependen (*residual earnings*) menunjukkan bahwa hanya terdapat satu variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap *residual earnings* yaitu, *market to book ratio (P/B)* pada tahun 1999. Sehingga hanya variabel tersebut yang dapat digunakan secara parsial untuk menilai variabel dependen (*residual earnings*). Sedangkan untuk variabel independen yang lain secara parsial tidak dapat digunakan untuk menilai *residual earnings*. Sehingga untuk hipotesis kedua dan ketiga, tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial antara variabel independen (P/E dan P/B) terhadap variabel dependen (*residual earning*).

Tabel 5
Pengujian Terhadap Penilaian *Residual Earnings* (Serentak) per Tahun

Variabel Dependen	Variabel Independen	Sig.	F	Koefisien Regresi	R ²
RE ₍₉₉₎	P/E ₍₉₉₎	0,007**	5,679	-0,481	0,480
	P/B ₍₉₉₎	0,007**	5,679	0,034	0,480
RE ₍₀₀₎	P/E ₍₀₀₎	0,050**	3,245	-0,245	0,382
	P/B ₍₀₀₎	0,050**	3,245	0,318	0,382
RE ₍₀₁₎	P/E ₍₀₁₎	0,570	0,570	-0,165	0,171
	P/B ₍₀₁₎	0,570	0,570	0,073	0,171
RE ₍₀₂₎	P/E ₍₀₂₎	0,928	0,075	-0,003	0,063
	P/B ₍₀₂₎	0,928	0,075	0,063	0,063
RE ₍₀₃₎	P/E ₍₀₃₎	0,247	1,452	0,195	0,266
	P/B ₍₀₃₎	0,247	1,452	0,203	0,266

Sumber: Data yang diolah

* Signifikan pada level 1%

** Signifikan pada level 5%

Dari tabel di atas (Tabel 5) dapat dilihat bahwa angka *Sign F* pada model penilaian secara serentak antara P/E dan P/B sebagai variabel independen terhadap *residual earnings* signifikan pada tahun 1999 dan 2000. Sedangkan untuk tahun 2001, 2002, dan 2003 angka *Sign F* terlihat tidak signifikan. Hal ini berarti tingkat linearitas model hanya bisa digunakan untuk menilai *residual earnings* pada tahun 1999 dan 2000. Dengan demikian hipotesis yang diajukan dapat didukung untuk tahun tersebut, sehingga dapat dipastikan bahwa persamaan regresi pada tahun 1999 dan 2000 dapat digunakan oleh variabel independen untuk menilai variabel dependen.

Pada pengujian kemampuan penilaian *residual earnings* periode 2001, 2002, dan 2003 didapatkan nilai *Sign F* yang tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen tidak dapat digunakan untuk menilai variabel dependen. Keadaan ini disebabkan karena terlalu fluktuatifnya nilai *earnings*, *price earning ratio* (P/E), dan *market to book ratio* (P/B) pada tahun-tahun tersebut. Nilai *earnings*, P/E, dan P/B yang sangat fluktuatif ini ditandai dengan perubahan drastis dari *residual earnings*, P/E, dan P/B perusahaan sampel pada periode tersebut. Selain itu, terlalu besarnya kisaran/interval nilai antara variabel independen dengan variabel dependen.

Nilai R² pada persamaan regresi tahun 1999 dan 2000 adalah 0,480 dan 0,382. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen adalah sebesar 48% untuk tahun 1999 dan 38,2% untuk tahun 2000, dan sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain.

Nilai koefisien korelasi untuk masing-masing variabel independen yang nilai *t*-nya signifikan menunjukkan angka di atas 40%. Hal ini menunjukkan hubungan yang kuat antara variabel dependen dan independen.

Dari hasil analisis di atas menunjukkan bahwa penelitian ini berhasil mendukung hipotesis yang diajukan kecuali untuk tahun 2001, 2002, dan 2003. Dengan demikian untuk sebagian periode pengujian *price earnings ratio (P/E)* dan *market to book (P/B)* secara bersama-sama merupakan indikator untuk menilai *growth* perusahaan yang diproksikan dengan *residual earnings*.

Tabel 6
Pengujian Terhadap Penilaian *Residual Earnings* (Serentak) 5 Tahun

Variabel Dependen	Variabel Independen	Sig.	F	Koefisien Regresi	R ²
RE	P/E	0,502	0,702	-0,127	0,036
	P/B	0,502	0,702	-0,111	0,036

Sumber: Data yang diolah

Hasil pengujian pengaruh P/E dan P/B terhadap *growth (residual earnings)* pada tabel 6 untuk periode waktu 5 (lima) tahun menunjukkan bahwa signifikansi > 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh P/E dan P/B terhadap *growth (residual earnings)* perusahaan manufaktur di Indonesia. Hal ini disebabkan karena terlalu besarnya kisaran/interval nilai antara variabel independen dengan variabel dependen.

G. KESIMPULAN

Kesimpulan

Beberapa kesimpulan yang dapat diambil berdasarkan penelitian yang telah dilakukan adalah sebagai berikut ini.

1. Rasio P/E bukan merupakan indikator untuk menilai *growth/residual earnings*. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Penman (1996). Hal ini dikarenakan ketidakkonsistenan penilai P/E terhadap *residual earnings*. P/E yang tinggi belum tentu mencerminkan bahwa perusahaan memiliki *residual earnings* yang tinggi. Hasil penelitian ini, perusahaan yang memiliki P/E tinggi terkadang memiliki *residual earnings* yang rendah atau sebaliknya.
2. Rasio P/B merupakan indikator untuk menilai *growth/residual earnings*. Hasil ini memperkuat penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Penman (1996). Rasio P/B senantiasa berbanding terbalik dengan *residual earnings* sehingga secara konsisten dapat digunakan dalam menilai *residual earnings*.
3. Model regresi secara serentak untuk periode 5 tahun, tidak ada pengaruh yang signifikan P/E dan P/B sebagai variabel independen terhadap *growth/residual earnings*.

Keterbatasan

Penelitian ini berhasil memperkuat penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Penman (1996), bahwa terdapat hubungan antara variabel independen hanya untuk sebagian waktu. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa P/E bukan merupakan indikator untuk menilai *growth*, sedangkan P/B merupakan indikator untuk menilai *growth*. Hal ini terlihat dari hasil pengujian regresi secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk penilaian *price earnings ratio* (P/E) dan *market to book ratio* (P/B) terhadap *growth/residual earnings* terdapat perbedaan dengan hasil penelitian lain. Beberapa hal berikut dimungkinkan dapat menyebabkan terjadinya perbedaan tersebut sehingga menjadi keterbatasan dalam penelitian.

1. Sampel yang digunakan masih berfokus pada perusahaan manufaktur sehingga perlu diadakan penelitian untuk perusahaan dengan jenis yang lain, seperti: perusahaan dagang, perbankan/keuangan, atau jasa yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).
2. Penelitian ini menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dalam mencari *residual earnings*, sehingga perlu digunakan metode yang lain (*Gordon's Model*) untuk penelitian selanjutnya.
3. Waktu penelitian hanya 5 tahun sehingga perlu diperpanjang untuk penelitian selanjutnya (10 atau 20 tahun).

Saran

1. Hasil penelitian ini masih belum cukup untuk membuktikan bahwa *price earnings ratio* (P/E) dan *market to book ratio* (P/B) dapat digunakan untuk menilai atau sebagai indikator *growth/residual earnings*. Hal ini terlihat dari hanya 2 (dua) periode/tahun saja yang dapat digunakan untuk menilai variabel dependen, sehingga perlu penelitian dengan interval waktu yang lebih panjang (10 atau 20 tahun).
2. Untuk penelitian selanjutnya, perlu digunakan metode *Gordon's Model* untuk mencari/menghitung *residual earnings*.

DAFTAR PUSTAKA

- Belkaoui Ahmed, 1993. *Accounting Theory*. Harcourt Brace Jovanovich Publishing Co.
- Gujarati, D.N., 1995. *Basic Econometric*. New York: Mc Graw Hill, Inc.
- Gunadi, 2004. *Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Keuntungan Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 1999-2001*. (Tidak dipublikasikan)
- Harahap, Sofyan Syafri, 2000. *Teori Akuntansi*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

- Harianto, Farid Dr. dan Siswanto, Sudomo Dr, 1993, *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Penerbit: PT. BEJ. Jakarta.
- Kieso, Donald E. dan Weygandt, 2001. *Intermediate Accounting*. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Kurniawan, Andi, 2002 *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Price Earnings Ratio (P/E) Saham-saham Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. (Tidak dipublikasikan). Universitas Sebelas Maret.
- Machfoedz, Mas'ud. 1994. "Financial Ratio Analysis and the Prediction of Earnings Changes in Indonesia." *Kelola* No. 7: 114-137.
- Munawaroh, Siti, 2004. *Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Price Earnings Ratio (P/E) pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. (Tidak dipublikasikan). Universitas Sebelas Maret.
- Oxford Learner's Pocket Dictionary, New Edition*. Oxord University Press. 1995.
- Penman, H Stephen, 1996. *Size and Book to Market Factors in Earnings and Returns*. *Journal of Finance*.
- _____, 1996. *The Articulation of Price Earnings Ratio (P/E) and Market to Book Ratio (P/B) and Evaluation of Growth*
- _____, 2001. *Financial Statement Analysis and Security Valuation*.
- Priyaningrum, Tunjungsih. *Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, Profitabilitas dan Rasio Kepemilikan terhadap Price Earnings Ratio (P/E) pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. (Tidak dipublikasikan). Universitas Sebelas Maret.
- Sekaran, Uma, 2000. *Research Methods for Business*, Third Edition, John Wiley & Sons Inc.
- Suwardjono, 2001. *Akuntansi Pengantar Bagian 1 Proses Penciptaan Data Pendekatan Sistem*. Yogyakarta: BPF.