

**ANALISIS VARIABEL-VARIABEL YANG MEMPENGARUHI PRICE EARNING RATIO SEBAGAI DASAR PENILAIAN KEWAJARAN HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN FARMASI/KIMIA YANG GO PUBLIC DI BURSA EFEK JAKARTA (1996-2000)**

*(Variable Analysis Affecting Price Earning Ratio as Valuing Base of Share Price Fittingness in Go Public Pharmacy Chemist Companies in Jakarta Stock Exchange 1996-2000)*

**Wiwid Handayani**

Mahasiswa Program Magister Manajemen, PPSUB

**Ubud Salim dan Chandra Fajri Ananda**

Dosen Fakultas EKonomi, Universitas Brawijaya

**ABSTRAKS**

Hasil uji hipotesis yang dilakukan diperoleh hasil bahwa variabel-variabel bebas dividend payout ratio, return on equity, earning growth dan financial leverage secara bersama-sama maupun secara parsial mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap price earning ratio dengan  $R^2$  sebesar 57,9%. Sedangkan sisanya 42,1% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain, misalnya kebijakan pemerintah, tingkat pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba ataupun tingkat bunga.

Dengan uji parsial antara variabel-variabel bebas dengan variabel tergantung diperoleh sumbangan  $R^2$  yang terbesar pada variabel financial leverage. Hal ini disebabkan karena selama krisis perusahaan lebih tinggi tingkat leveragenya. Dalam pengujian kewajaran harga saham diperoleh hasil bahwa harga saham lebih bersifat undervalued daripada bersifat wajar.

**ABSTRACT**

Results of hypothesis test shows that independent variables, such as dividend payout ratio, return on equity, earning growth, and financial leverage, collectively and partially able to explain the effect to price earning ratio, by  $R^2$  as much as 57,9 %. The rest of 42,1% come from other factors, including government policies, level of sales development, profit growth or interests rate. F test has been defined, it is then said as significant and, therefore, first hypothesis is proved. Result of partial test on independent and dependent variables indicates that the highest  $R^2$  is resulted from financial leverage variable. This is because condition that during crisis, companies get higher leverage. In fittingness test the companies' shares tend to be undervalued.

---

**PENDAHULUAN**

Pergerakan harga suatu saham yang terjadi di bursa efek merupakan suatu fenomena yang sangat menarik bagi para investor untuk dilakukan suatu analisa. Sebab suatu pergerakan harga saham yang wajar akan menumbuhkan suatu kepercayaan pada diri investor dalam melakukan investasinya untuk membeli atau menjual saham yang ada. Umumnya tujuan para pemodal menanamkan dananya pada sekuritas antara lain adalah untuk mendapatkan return (hasil) yang maksimal pada resiko tertentu atau memperoleh hasil

tertentu dengan resiko minimal. Hasil tersebut tentunya diharapkan lebih besar dari tingkat bunga yang diberikan oleh perbankan.

Pada umumnya perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dikatakan cukup pesat. Ada beberapa indikator yang penting untuk melihat perkembangan pasar modal (Suta : 1998) yaitu : (1) Indeks harga saham gabungan; (2) Nilai kapitalisasi pasar; (3) Nilai rata-rata perdagangan perhari; dan (4) Porsi perdagangan investasi asing dan investasi domestik. Dan maraknya perdagangan saham di pasar modal saat ini dalam keadaan perekonomian yang belum pulih tentu tidak terlepas dari peran pemodal

yang melakukan transaksi di pasar modal. Akan tetapi para investor tidak begitu saja melakukan pembelian saham sebelum melakukan penilaian yang baik terhadap emiten (perusahaan). Salah satu aspek yang menjadi bahan penilaian bagi investor adalah kemampuan emiten dalam menghasilkan laba. Harga pasar saham sebagai pencerminan nilai suatu perusahaan, banyak terjadi kenaikan maupun penurunan. Sebab harga saham mencerminkan informasi baik fundamental, teknikal, maupun sosial politik. Dan harga saham di bursa efek pada umumnya ditentukan menurut hukum permintaan dan penawaran.

Adanya krisis politik ekonomi yang melanda Indonesia sangat berdampak pada perusahaan farmasi/kimia di Indonesia. Gonjang ganjing nilai tukar rupiah terhadap dolar AS memang selalu menjadi persoalan bagi perusahaan farmasi/kimia yang menggunakan bahan dasar impor. Tak urung perusahaan farmasi sebagai pengguna kurang lebih 80 persen bahan baku impor terkena getahnya. Kondisi rupiah yang terus terdepresiasi, menyebabkan seluruh perusahaan farmasi/kimia mengalami over cost. Belajar dari pengalaman itu, manajemen dari salah satu perusahaan farmasi/kimia, dalam hal ini PT Dankos Laboratories Tbk, tak mau berspekulasi dengan dolar. Akhir tahun 2000 lalu, manajemen memutuskan menerbitkan obligasi sebesar Rp 200 miliar untuk menuntaskan utang dolar sebesar 12,66 juta dolar AS, atau sebesar Rp 174,80 miliar.

Sektor industri farmasi Indonesia tetap berjalan dan cenderung memperlihatkan kinerja yang terus menerus meningkat. Bahkan banyak kalangan menilai industri farmasi akan menjadi salah satu sektor manufaktur yang dalam lima tahun ke depan akan menjadi salah satu andalan industri nasional. Pasalnya sejak krisis ekonomi melanda Indonesia tahun 1997 industri farmasi nasional tetap berjalan kendati tingkat utilisasi pabrik saat itu sempat anjlok hingga 40 %. Namun dalam 2-3 tahun setelah itu tingkat utilisasi pabrik farmasi sudah diatas 60%. Bahkan menurut ketua bidang penyediaan bahan baku GP Farmasi tingkat utilisasi perusahaan farmasi nasional semester kedua tahun 2001 akan mencapai 80%-90%.

Sedangkan harga saham yang dibangun

atas dasar variabel fundamental, maksudnya harga saham yang didasarkan kondisi riil yang dimiliki perusahaan yang memiliki landasan kuat. Kekuatan yang bersifat fundamental dapat dilihat dari rasio keuangan yang dapat diketahui secara periodik seperti return on equity, return on investment, dividend payout ratio dan rasio lainnya. Untuk perusahaan yang mempunyai kondisi fundamental yang kuat, rasio keuangan ini akan menjadi cukup bermakna untuk dianalisis. Dalam analisis ini, peneliti hanya menekankan pada analisis fundamental yaitu dengan menggunakan pendekatan Price Earning Ratio (PER) yang disebut juga dengan Earning Multiplier. Alasan utama mengapa Price Earning Ratio (PER) digunakan dalam penelitian ini untuk menilai kewajaran harga saham, karena PER memudahkan atau membantu judgment penganalisis. Sedangkan alasan peneliti menggunakan perusahaan farmasi/kimia sebagai objek penelitian, karena bisnis farmasi/kimia di Indonesia boleh dikatakan prospektif hingga beberapa tahun kedepan.

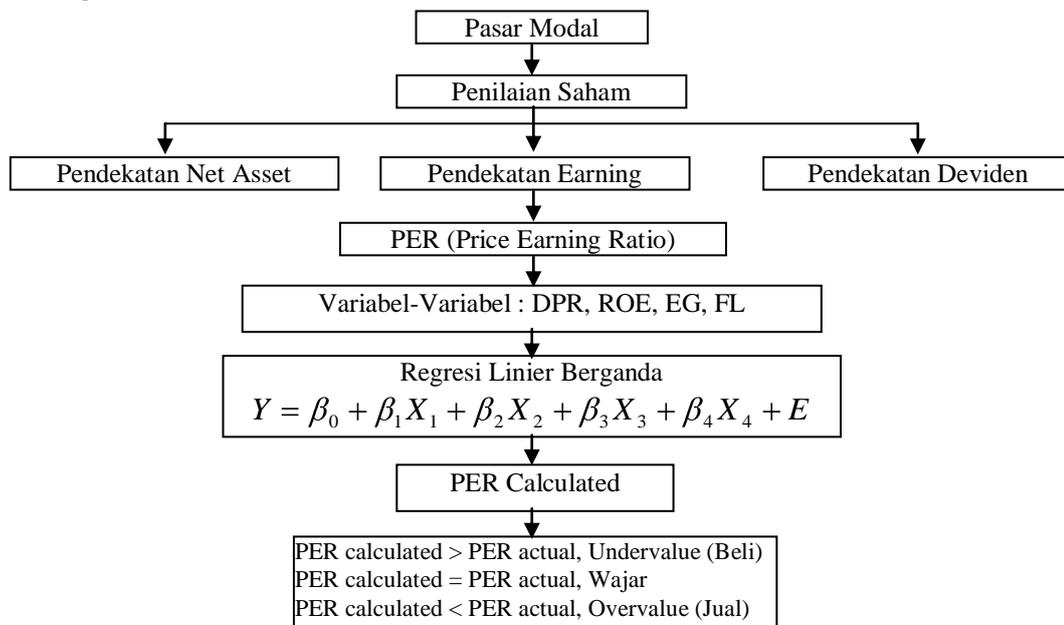
Mengacu pada pandangan diatas, maka variabel yang dilibatkan dalam analisis ini adalah variabel fundamental yang berupa Price Earning Ratio (PER) sebagai variabel tergantung dan variabel bebasnya terdiri dari Dividend Payout Ratio (DPR), Return On Equity (ROE), Earning Growth (EG) serta Financial Leverage (FL). Dari uraian diatas maka judul penelitian ini : "Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio Sebagai Dasar Penilaian Kewajaran Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi/Kimia Yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta".

Bertitik tolak dari latar belakang yang telah dikemukakan, maka peneliti tertarik untuk meneliti hubungan antara variabel-variabel dividend payout ratio, return on equity, earning growth, dan financial leverage terhadap price earning ratio pada perusahaan farmasi/kimia yang go public di BEJ. Serta untuk meneliti apakah harga-harga saham yang ada sudah menunjukkan tingkat kewajaran. Hasil penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat antara lain 1). Bagi emiten, kiranya dapat memanfaatkan informasi dari hasil penelitian ini, dalam penilaian terhadap kewajaran harga saham, apakah harga saham perusahaan farmasi/kimia menunjukkan

harga yang wajar, sehingga perusahaan dapat menentukan kebijakan yang terkait dengan harga saham. 2) Bagi pemodal dan bagi institusi yang berfungsi sebagai pembina pasar modal, informasi yang diperoleh berdasar hasil penelitian yang akurat tentang kondisi harga saham akan banyak membantu memutuskan rencana

investasinya dalam pasar modal. 3) Bagi akademisi, informasi ini akan berguna untuk menyempurnakan kontribusi berupa ilmu pengetahuan khususnya teori manajemen keuangan yang berkaitan dengan price earning ratio untuk menilai kewajaran terhadap harga saham.

### Kerangka Pemikiran



### Hipotesis

Dengan menggunakan acuan dari perumusan permasalahan, tujuan penelitian, kegunaan penelitian serta dilandasi oleh kajian-kajian, baik yang berupa penelitian terdahulu serta konsep yang relevan, maka dapat diajukan hipotesis penelitian:

Dengan mendasarkan dari hasil penelitian Whithbeck dan Kisor Jr (1963), Manurung (1981), Gruber (1991), Warsini (1994), Rizqoni (1995), Manopo (1997) serta Satmoko (1997), Yanti (1998), menyebutkan variabel dividend payout ratio,

return on equity, earning growth, serta financial leverage adalah variabel yang mempengaruhi Price Earning Ratio, maka hipotesis yang diajukan:

1. **H1** : Bahwa variabel-variabel dividend payout ratio, return on equity, earning growth serta financial leverage merupakan variabel-variabel bebas yang mempunyai pengaruh secara bersama-sama maupun secara parsial terhadap variabel price earning ratio.

Didasari dari hasil penelitian Whitbeck (1963), Manurung (1981) dan Yanti (1998)

menyebutkan bahwa variabel dividend payout ratio berpengaruh dominan terhadap price earning ratio, maka hipotesis yang kedua :

2. **H2** : Bahwa variabel dividend payout ratio merupakan variabel bebas yang dominan dalam mempengaruhi price earning ratio.

Dan berdasarkan dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Manopo (1995) yang menyebutkan bahwa sebagian besar harga saham perdana menunjukkan nilai yang wajar dan sebagian kecil lainnya dinilai terlalu tinggi (overvalued) dan terlalu rendah (undervalued), maka hipotesis ketiga adalah :

3. **H3** : Bahwa harga pasar saham yang ada belum menggambarkan suatu tingkat kewajaran harga saham.

## METODE PENELITIAN

### Populasi dan Sampel

Populasi merupakan jumlah keseluruhan dari obyek yang akan dianalisis dan ciri-cirinya yang akan diduga. Yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan farmasi/kimia yang mencantumkan sahamnya pada Bursa Efek Jakarta pada periode 1996-2000 yang tercatat sebanyak 13 perusahaan. Karena jumlah populasi perusahaan farmasi/kimia sebanyak 13 perusahaan, maka jumlah sample yang digunakan dalam penelitian ini diambil seluruhnya yakni dengan jumlah data sebanyak 54 data perusahaan farmasi/kimia yang go public di BEJ.

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain;

- Price Earning Ratio didefinisikan sebagai perbandingan antara harga saham dengan laba per lembar saham (Fuller dan Farrel, 1987 : 361).
- Dividend Payout Ratio didefinisikan sebagai perbandingan antara besarnya proporsi laba yang dibagikan sebagai deviden kepada saham dengan laba per lembar saham pada periode tertentu (Fuller dan Farrel 1987: 196).
- Return On Equity didefinisikan sebagai laba bersih setelah dibagi dengan modal

sendiri. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan (Fuller dan Farrel, 1987 : 196)

- Earning Growth didefinisikan sebagai pencerminan tingkat pertumbuhan laba per lembar saham periode t (Damodaran, 1996 : 123).
- Financial Leverage didefinisikan sebagai perbandingan antara jumlah total hutang dengan total aktiva yang menggambarkan sampai seberapa besar perusahaan menggunakan hutang dalam struktur modal. (Agus Sartono, 1996 : 52, Weston dan Copland, 1990: 228).

### Analisa Data

Langkah-langkah dalam pengujian hipotesa adalah 1). Uji Simultan, dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel bebas (Xi) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan atau tidak terhadap variabel tergantung (Y<sub>i</sub>). 2). Uji parsial ini digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya signifikansi secara parsial atau individu dari variabel bebas (Xi) terhadap variabel tergantung (Y<sub>i</sub>). 3). Perbandingan antara PER calculated dengan PER actual untuk mengetahui tingkat kewajaran harga saham.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Simultan

Hasil uji simultan dengan menggunakan uji F menghasilkan nilai F<sub>hitung</sub> sebesar 16,865 dengan  $\alpha = 0,05$  maka diperoleh F<sub>tabel</sub> sebesar 2,56 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Dan dengan mendasarkan pada uji ini maka diketahui besarnya F<sub>hitung</sub> > F<sub>tabel</sub> atau 16,865 > 2,56 yang mana dapat disimpulkan adalah sangat bermakna atau signifikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semua variabel bebas yakni variabel dividend payout ratio, return on equity, earning growth dan financial leverage secara bersama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel price earning ratio.

### Uji Parsial

Uji parsial digunakan untuk mengetahui ada tidaknya signifikansi secara

parsial antara variabel bebas dengan variabel tergantung. Dari uji t dapat diketahui bahwa  $t_{hitung}$  sebesar 4,942 dengan  $\alpha = 0,05$  diperoleh  $t_{tabel}$  sebesar 2,01, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Dan dari perbandingan antara  $t_{hitung} > t_{tabel}$  cukup signifikan. Dan dengan melihat dari besarnya sumbangan R square ternyata variabel financial leverage merupakan variabel bebas yang paling dominanyakni sebesar 20,1% sumbangan R square.

### Uji Ekonometrik

#### Multikolinieritas

Untuk menguji apakah terdapat interkorelasi yang sempurna diantara beberapa variabel bebas yang digunakan dalam model. Untuk mengetahui apakah terjadi gejala multikolinieritas atau tidak, maka dilakukan uji multikolinieritas yaitu dengan melihat Variance Inflation Factor (VIF). Menurut Hines dan Douglas (1991 : 200), apabila nilai VIF melebihi angka 4 maka hal tersebut menunjukkan adanya multikolinieritas, dan jika VIF kurang atau lebih kecil dari 4 maka model dapat dikatakan terbebas dari multikolinieritas. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa nilai VIF kurang dari 4 sehingga menunjukkan bahwa model yang diajukan terbebas dari salah satu penyimpangan asumsi model klasik yaitu multi-kolinieritas.

#### Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menguji asumsi tentang ada tidaknya varians dari unsur gangguan ( $e$ ), berhubungan dengan variabel-variabel bebas. Apabila menggunakan metode Park, membandingkan antara  $t_{hitung}$  setelah dilakukan transformasi dengan  $t_{tabel}$  pada tingkat  $\alpha = 0,05$ . Apabila hasilnya  $t_{hitung} < t_{tabel}$ , dari masing-masing variabel bebas berarti tidak ada variabel bebas yang signifikan terhadap unsur gangguan, sehingga gejala heteroskedastisitas tidak terjadi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perbandingan antara  $t_{hitung}$  dari hasil transformasi lebih kecil dari  $t_{tabel}$  dengan  $\alpha = 0,05$ , maka hal ini dapat disimpulkan bahwa gejala heteroskedastisitas tidak terjadi pada model tersebut.

#### Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk

mengetahui ada tidaknya korelasi diantara anggota dari segi observasi yang disusun menurut time series ataupun menurut cross section. Untuk mendeteksi gejala autokorelasi adalah dengan melihat besarnya nilai Durbin Watson. Dari hasil uji autokorelasi yang diperoleh sebesar 2,301 maka hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan angka Durbin Watson terletak  $2,226 < 2,301 < 2,586$  dengan hasil tanpa kesimpulan. Karena dalam model menunjukkan bahwa Durbin Watson hasilnya tanpa kesimpulan, maka untuk uji autokorelasi selanjutnya menggunakan uji Runs Test yakni dengan melihat perbandingan antara  $asymptotic\ sig > \alpha = 0,05$ . Jika  $asymptotic\ sig > \alpha = 0,05$  atau  $0,169 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa dengan uji runs test dapat dinyatakan bahwa model regresi tersebut dinyatakan terbebas dari masalah autokorelasi. Selain itu juga bisa dilihat dari perbandingan antara  $Z_{hitung}$  dengan  $Z_{tabel}$  dari uji runs test yakni jika  $Z_{hitung} < Z_{tabel}$  atau  $1,374 < 1,96$ , maka model regresi tersebut bebas dari autokorelasi.

#### Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah sisaan atau error tersebar secara normal. Dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov dapat diketahui dengan membandingkan antara  $Z_{hitung}$  dengan  $Z_{tabel}$ , dimana jika  $Z_{hitung} < Z_{tabel}$  atau  $0,632 < 1,96$  maka berarti bahwa data tersebar secara normal, sehingga model regresi terbebas dari masalah pengujian normalitas.

#### Analisis hasil regresi

Setelah model yang diajukan lolos dari serangkaian uji gangguan tersebut, maka model tersebut layak digunakan sebagai alat untuk mendeteksi hubungan antara variabel bebas yang diajukan yaitu dividend payout ratio, return on equity, earning growth dan financial leverage dengan variabel tergantung yaitu Price Earning Ratio (PER), yang mewakili variabel harga saham.

Untuk menentukan seberapa besar sumbangan dari setiap variabel bebas untuk menjelaskan variabilitas dari variabel PER, maka peneliti berusaha untuk menyampaikan secara bertahap. Dengan

demikian akan dapat diketahui setiap perubahannya yang akan memberikan sumbangan melalui perbedaan perubahan tersebut baik pada  $R^2$  maupun pada adjusted  $R^2$ . Dan pada gilirannya bilamana jumlah pengamatan semakin besar, maka beda antara R square dengan adjusted R square tidak terlalu besar dan mencolok.

Sumbangan masing-masing variabel bebas yaitu DPR, ROE, EG dan FL ditunjukkan dengan variabel tergantung

yaitu PER, yang mewakili variabel harga saham setelah pengujian asumsi adalah sebagai berikut :

#### **Pengaruh DPR dan hubungannya dengan PER**

Pengaruh DPR dan hubungannya dengan PER dapat dilihat pada hasil perhitungan pada Tabel 1.

Tabel 1. Pengaruh DPR untuk menjelaskan hubungannya dengan PER

Variabel	Koefisien Regresi	T stat	Sig t
Konstanta	4,636	3,805	0,000
DPR	0,07960	2,927	0,005
R Square ( $R^2$ ) = 0,141			
Adjusted R Square ( Adj. $R^2$ ) = 0,125			
F stat = 8,567			
Sign F = 0,005			

Dari tabel tersebut dapat diperoleh model yang dibentuk sebagai berikut :

$$PER = 4,636 + 0,0796 DPR$$

Dari model persamaan regresi diatas dapat diketahui bahwa DPR mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap PER yang berarti apabila terjadi perubahan DPR sebesar 1% sedangkan variabel bebas lainnya dipertahankan maka akan terjadi perubahan terhadap PER sebesar 0,0796 atau 7,96%. Dan dari model tersebut juga dapat diketahui bahwa kemampuan DPR untuk menjelaskan PER sangat rendah. Ini dapat dilihat dari R square ( $R^2$ ) sebesar 0,141. Hal tersebut disebabkan karena data

yang diproses hanya data dari variabel DPR saja, sehingga menyebabkan jumlah data yang diolah relatif sedikit sehingga kemampuan DPR untuk menjelaskan PER relatif rendah yakni 0,141.

#### **Pengaruh DPR dan ROE dan hubungannya dengan PER**

Dengan memasukkan variabel bebas ROE maka akan dapat diketahui perubahan kemampuan menjelaskan dari variabel bebas yang sebelumnya hanya DPR saja tetapi kini ada 2 variabel bebas yaitu DPR dan ROE tersebut terhadap PER. Dan untuk mengetahui berapa besarnya perubahan tersebut dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2. Pengaruh DPR dan ROE untuk menjelaskan hubungannya dengan PER

Variabel	Koefisien Regresi	T stat	Sig t
Konstanta	8,783	4,555	0,000
DPR	0,0703	2,711	0,009
ROE	-0,157	-2,682	0,010
R Square ( $R^2$ ) = 0,248			
Adjusted R Square ( Adj. $R^2$ ) = 0,218			
F stat = 8,390			
Sign F = 0,001			

Dari tabel diatas maka dapat dihasilkan

model yang dibentuk sebagai berikut :

$$\text{PER} = 8,783 + 0,0703 \text{ DPR} - 0,157 \text{ ROE}$$

Dari model persamaan regresi diatas dapat diketahui bahwa ROE mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap PER yang berarti apabila terjadi perubahan ROE sebesar 1% sedangkan variabel bebas lainnya dipertahankan maka akan terjadi perubahan terhadap PER sebesar 0,157 atau 15,7%. Dan dengan masuknya variabel bebas ROE nampak terjadi perubahan pada R square yang menjadi 0,248. Nilai ini lebih tinggi dari R square pengaruh DPR terhadap PER, mengingat pada model diatas terjadi penambahan data dari variabel ROE yang

memberikan sumbangan pada R square sebesar 0,107.

#### **Pengaruh DPR, ROE dan EG dan hubungannya dengan PER**

Dengan memasukkan variabel bebas EG maka akan dapat diketahui perubahan kemampuan menjelaskan dari variabel bebas yang sebelumnya hanya DPR dan ROE saja tetapi kini ada 3 variabel bebas yaitu DPR, ROE serta EG tersebut terhadap PER pada Tabel 3.

Tabel 3. Pengaruh DPR, ROE dan EG untuk menjelaskan hubungannya dengan PER

Variabel	Koefisien Regresi	T stat	Sig t
Konstanta	10,456	5,615	0,000
DPR	0,05282	2,144	0,037
ROE	-0,136	-2,489	0,016
EG	-2,600	-3,110	0,003

R Square ( $R^2$ ) = 0,370  
Adjusted R Square (Adj.  $R^2$ ) = 0,332  
F stat = 9,769  
Sign F = 0,000

Dari tabel diatas maka dapat dihasilkan model yang dibentuk sebagai berikut :

$$\text{PER} = 10,456 + 0,05282 \text{ DPR} - 0,136 \text{ ROE} - 2,600 \text{ EG}$$

Dari model persamaan regresi diatas dapat diketahui bahwa EG mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap PER yang berarti apabila terjadi perubahan EG sebesar 1% dan variabel bebas lainnya dipertahankan akan terjadi perubahan terhadap PER sebesar 2,60. Setelah memasukkan variabel bebas EG nampak terjadi perubahan pada R square yang menjadi 0,370. Nilai ini lebih tinggi dari nilai sebelumnya mengingat pada model diatas terjadi penambahan data dari variabel

EG yang memberikan sumbangan pada R square sebesar 0,122.

#### **Pengaruh DPR, ROE, EG FL dan hubungannya dengan PER**

Dengan memasukkan variabel bebas FL maka akan dapat diketahui perubahan kemampuan menjelaskan dari variabel bebas yang sebelumnya hanya DPR, ROE dan EG saja tetapi kini ada 4 variabel bebas yaitu DPR, ROE, EG serta FL tersebut terhadap PER. Dan untuk mengetahui berapa besarnya perubahan tersebut dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4. Pengaruh DPR, ROE, EG dan FL untuk menjelaskan hubungannya dengan PER

Variabel	Koefisien Regresi	T stat	Sig t
Konstanta	15,907	8,410	0,000
DPR	0,0454	2,227	0,031
ROE	-0,0985	-2,154	0,036
EG	-1,575	-2,186	0,034
FLR	-9,105	-4,942	0,000

R Square (  $R^2$  ) = 0,579  
Adjusted R Square ( Adj.  $R^2$  ) = 0,545  
F stat = 16,865  
Sign F = 0,000  
Durbin - Watson = 2,301

Dari tabel di atas maka dapat dihasilkan model sebagai berikut:

$$PER = 15,907 + 0,0454 \text{ DPR} - 0,09856 \text{ ROE} - 1,575 \text{ EG} - 9,105 \text{ FL}$$

Dari model persamaan regresi diatas dapat diketahui bahwa FL mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap PER yang berarti apabila terjadi perubahan FL sebesar 1X sedangkan variabel bebas lainnya dipertahankan maka akan terjadi perubahan terhadap PER sebesar 9,105 X. Dengan masuknya variabel bebas FL nampak terjadi perubahan pada R square yang menjadi 0,579. Nilai ini lebih tinggi dari nilai sebelumnya mengingat pada model diatas terjadi penambahan data dari variabel FL yang memberikan sumbangan pada R square sebesar 0,209. Dari apa yang telah dikemukakan dari tabel 1 sampai tabel 4, pada dasarnya peneliti telah menunjukkan bahwa dengan memasukkan secara bertahap dari variabel bebas ke dalam persamaan regresi, maka akan dapat diketahui berapa besar pengaruhnya setiap variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Dalam hal ini dapat diketahui besarnya perubahan setiap memasukkan variabel bebas baik yang menyangkut koefisien determinasi baik R square, maupun perubahan koefisien regresi masing-masing variabel bebas. Sehingga kemampuan menjelaskan masing-masing variabel bebas yaitu DPR, ROE, EG dan FL serta pengaruhnya terhadap variabel terikat price earning ratio dapat diketahui dengan seksama.

#### Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis yang diajukan, dikakukan berdasarkan model regresi yang telah didapatkan yaitu :

$$PER = 15,907 + 0,045 \text{ DPR} - 0,098 \text{ ROE} - 1,575 \text{ EG} - 9,105 \text{ FL}$$

Dan dari hipotesis yang diajukan ternyata hipotesis pertama dan ke tiga diterima , sedangkan untuk hipotesis ke dua ditolak.

#### HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari hipotesis pertama, yang menyebutkan bahwa variabel Dividend Payout Ratio, Return On Equity, Earning Growth dan Financial Leverage merupakan variabel bebas yang berpengaruh secara bersama-sama maupun secara parsial terhadap PER. Dari analisis regresi, menunjukkan angka koefisien determinasi (R square) sebesar 0,579 atau 57,9%. Artinya variabel bebas DPR, ROE, EG, dan FL secara simultan atau bersama-sama mampu menjelaskan variabilitas price earning ratio sebesar 57,9%, sedangkan sisanya 42,1% diterangkan oleh faktor-faktor lain, misalnya saja faktor makro ekonomi dimana untuk industri farmasi/kimia khususnya industri kimia lebih dominan dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah, dimana sebagian besar perusahaan kimia sumber dananya disubsidi oleh pemerintah, sehingga selama masa krisis tidak begitu parah terkena dampak krisis ekonomi yang terjadi di Indonesia. Selain itu banyak faktor-faktor lain yang

berpengaruh terhadap price earning ratio misalnya saja faktor pertumbuhan penjualan perusahaan, dimana untuk perusahaan farmasi/kimia pertumbuhannya mencapai 24% dibanding periode sebelum krisis terjadi, dengan total nilai industri mencapai 11,2 triliun rupiah. Selain itu faktor pertumbuhan laba, dan faktor perkembangan tingkat bunga juga dapat mempengaruhi price earning ratio atau rasio harga saham perusahaan farmasi/kimia. Dari angka koefisien determinasi tersebut, berarti model yang dibangun ini relatif mampu melakukan prediksi terhadap harga saham yang dalam hal ini menggunakan pendekatan price earning ratio. Dan untuk mengetahui apakah cukup signifikan atau tidak tentang pengaruh nyata secara bersama-sama hubungan variabel-variabel bebas yaitu DPR, ROE, EG dan FL tersebut terhadap price earning ratio, maka perlu dilakukan uji statistik F. Dan dari perhitungan yang terdapat pada tabel dapat diketahui bahwa besarnya  $F_{hitung}$  adalah 16,865. Dengan  $\alpha$  sebesar 5% maka diperoleh  $F_{tabel}$  sebesar 2,56. Dengan mendasarkan pada uji ini maka diketahui bahwa besarnya  $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau  $16,865 > 2,56$  yang mana dapat disimpulkan adalah sangat bermakna atau signifikan. Dan secara parsial, dari uji t dapat diketahui bahwa hasil pengujian model sangat signifikan, sehingga dari pengamatan dan analisa terhadap telaah diatas tersebut, dapat dinyatakan bahwa hipotesis pertama yang menyebutkan bahwa variabel Dividend Payout Ratio, Return On Equity, Earning Growth dan Financial Leverage merupakan variabel bebas yang berpengaruh secara simultan maupun secara parsial terhadap PER telah terbukti kebenarannya.

Pada hipotesis kedua, yang menyatakan bahwa variabel Dividend Payout Ratio merupakan variabel bebas yang dominan dalam mempengaruhi Price Earning Ratio. Untuk membuktikan hipotesis kedua ini maka dapat dilihat dari besarnya sumbangan R square masing-masing variabel bebas. Dari hasil penelitian yang ada, maka dapat diketahui bahwa variabel bebas financial leverage memberikan sumbangan R square paling besar yakni 0,209 atau 20,9% yang berarti bahwa variabel financial leverage paling berpengaruh dominan terhadap price earning ratio dengan arah negatif dibanding ketiga

variabel bebas lainnya. Dan untuk memperkuat hasil keputusan maka dilakukan perbandingan antara  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$ , dimana hasil dari  $t_{hitung}$  dengan menggunakan derajat kebebasan sebesar 5% ( $\alpha = 0,05$ ) diperoleh angka sebesar 2,01 yang berarti bahwa  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu jika disajikan dengan angka adalah sebagai berikut :  $4,942 > 2,01$  dengan tingkat signifikansi 0,000. Dengan demikian dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa memang benar sangat signifikan, artinya bahwa variabel bebas financial leverage paling berpengaruh dominan dengan arah negatif terhadap price earning ratio. Sehingga dari hasil pengujian yang dilakukan, maka hipotesis kedua yang diajukan peneliti, yang mana disebutkan bahwa variabel bebas dividend payout ratio merupakan variabel yang paling dominan mempengaruhi price earning ratio, tidak terbukti kebenarannya. Hal tersebut disebabkan karena pada masa krisis ekonomi, leverage akan memberikan beban dan tingkat risiko yang semakin besar, mengingat pada masa krisis terjadi perubahan pada nilai tukar rupiah, sehingga perusahaan-perusahaan farmasi/ kimia yang memiliki hutang luar negeri akan semakin membengkak yang menyebabkan tingkat leverage semakin tinggi. Selain itu tingkat bunga yang ada akan mempengaruhi tingkat pajak, sehingga akan berdampak pada leverage perusahaan.

Pada hipotesis ketiga, yang menyatakan bahwa harga pasar saham yang ada belum menggambarkan suatu tingkat kewajaran. Menurut BAPEPAM telah menetapkan suatu pedoman tentang tingkat price earning ratio yang dianggap layak untuk emiten pasar modal Indonesia, yaitu sebesar 15 kali. Ketentuan ini menurut pendapat peneliti dalam arti tidak berlaku secara kaku, karena kompleksnya faktor yang mempengaruhi harga saham, serta mudah berubah-ubahnya harga saham setiap kurun waktu tertentu. Harga saham sangat dipengaruhi oleh variabel-variabel yang dominan seperti masalah perekonomian baik secara makro maupun mikro serta masalah politik. Namun secara umum, ketentuan pedoman yang dikeluarkan oleh BAPEPAM ini dapat digunakan sebagai suatu pedoman dengan kondisi-kondisi tertentu. Sedangkan cara lain yang dapat digunakan adalah dengan membandingkan antara hasil Price

Earning Ratio Calculated ( PER hitung) dengan Price Earning Ratio Actual ( PER nyata yang dimiliki oleh emiten). Perbandingan antara Price Earning Ratio Calculated dengan Price Earning Ratio Actual mempunyai ketentuan sebagai berikut :

Jika  $PER\ Calculated > PER\ Actual$ ,  
berarti harga saham under valued

Jika  $PER\ Calculated < PER\ Actual$ ,  
berarti harga saham over valued.

Dari hasil penelitian dapat diketahui bahwa selama masa krisis yang terjadi di Indonesia hampir 46,3% saham-saham perusahaan farmasi/kimia berada pada posisi undervalued. Ini berarti bahwa harga pasar saham masih berada dibawah harga saham perkiraannya, sehingga ada kecenderungan bagi investor untuk membeli saham-saham perusahaan farmasi/kimia yang memiliki prospek kinerja keuangan yang bagus. Sedangkan saham-saham perusahaan farmasi/kimia yang berada pada posisi overvalued mencapai 38,9%. Ini berarti bahwa keputusan investor untuk melakukan penjualan terhadap saham-saham perusahaan farmasi/kimia masih lebih sedikit. Sedangkan untuk harga saham yang wajar mencapai 14,8% dari seluruh perusahaan farmasi/kimia periode 1996-2000. Rendahnya jumlah harga saham yang wajar ini disebabkan kondisi ekonomi yang belum membaik dan juga karena pengaruh permintaan dan penawaran untuk saham-saham perusahaan farmasi/kimia. Dengan demikian jika dihubungkan dengan hipotesis ketiga yang diajukan bahwa harga pasar saham yang ada belum menunjukkan atau menggambarkan suatu tingkat kewajaran telah terbukti, karena saham-saham perusahaan farmasi/kimia lebih dominan berada posisi undervalued daripada pada posisi harga yang wajar.

### **Pembahasan**

Konstanta dalam model regresi tersebut sebesar 15,907 kali. Maksud dari angka ini adalah apabila tidak terdapat variabel-variabel bebas DPR, ROE, EG dan FL atau dengan kata lain bilamana variabel bebas tersebut nol, maka akan menggambarkan besarnya angka rata-rata price earning ratio yaitu sebesar 15,907.

Angka ini lebih tinggi bila dibandingkan dengan standar yang disarankan oleh BAPEPAM yaitu sebesar 15 kali. Demikian juga apabila dibandingkan descriptive statistic untuk price earning ratio, dari emiten hanya menunjukkan angka mean 7,2898 dengan penyimpangan baku sebesar 6,3920 kali berarti angka prediksi jauh diatas ukuran yang dikemukakan diatas. Dan dengan tingginya PER calculated tersebut maka saham tersebut merupakan saham undervalued, berarti saham tersebut berada dibawah nilai intrinsiknya. Dengan kata lain harga saham yang terjadi senyatanya masih belum menggambarkan suatu tingkat kewajaran. Dan dari sampel yang digunakan rata-rata sebanyak 46,3% adalah perusahaan yang memiliki harga pasar saham dalam kurun waktu pengamatan yaitu 1996 sampai 2000 selalu berada diatas harga actualnya, dengan kemampuan menghasilkan pertumbuhan keuntungan yang dalam hal ini diukur dari pendapatan per lembar saham yang bagus. Dengan adanya harga saham yang bersifat undervalued maka dapat diketahui bahwa investor lebih cenderung untuk melakukan pembelian terhadap saham-saham perusahaan farmasi/kimia yang mempunyai potensi keuangan yang cukup bagus daripada melakukan penjualan terhadap saham-saham perusahaan farmasi/kimia. Sedangkan harga saham yang wajar sekitar 14,8%. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Manopo (1997) yang membuktikan bahwa sebagian besar harga perdana saham yang nilainya wajar sebanyak 14 perusahaan dan hanya sebagian kecil dinilai terlalu tinggi sebanyak 5 perusahaan sisanya sebanyak 4 perusahaan yang dinilai terlalu rendah. Dengan demikian hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti yang mendapatkan bahwa rata-rata sekitar 46,3% perusahaan yang memiliki harga pasar yang bersifat undervalued adalah cukup relevan apabila dibandingkan dengan penelitian sebelumnya. Dan hal ini dapat ditunjang dengan keadaan kondisi pasar modal Indonesia belum merupakan bentuk efisien yang kuat, sehingga harga saham yang ada sekalipun dikeluarkan oleh emiten yang mempunyai kinerja baik belum menunjukkan suatu kewajaran harga.

Koefisien regresi dari variabel Dividend Payout Ratio sebesar 0,0454 atau

4,54%. Hal ini berarti bilamana dividend payout ratio naik 1 % dengan asumsi variabel lainnya konstan, maka PER akan mengalami peningkatan sebesar 4,54%. Dan dari uji t, dapat diketahui nilai t hitung sebesar 2,227 dengan peluang kesalahan sebesar 0,031, yang berarti pertumbuhan pada variabel dividend payout ratio sangat mempengaruhi terhadap peningkatan price earning ratio atau dengan kata lain, tinggi rendahnya variabel dividend payout ratio akan mempengaruhi terhadap price earning ratio.

Hal ini jika dikaitkan dengan teori kebijakan dividen, dimana suatu kebijakan yang baik yang menunjukkan setiap peningkatan rasio pembayaran dividen akan dapat diharapkan mempengaruhi para pemodal untuk melakukan investasi. Dilain pihak bagi perusahaan dengan pembayaran dividen yang tinggi tersebut dapat diharapkan melakukan peningkatan investasi melalui masuknya pemodal baru. Disamping itu sangatlah rasional jika dividend payout ratio cukup signifikan terhadap price earning ratio sebab dalam investasi jangka panjang para investor justru mengharapkan adanya pembagian dividen yang tinggi dengan meningkatnya laba yang diperoleh perusahaan dari para investor tersebut selalu melakukan short selling yang kemungkinan besar banyak terjadi spekulasinya. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan Whitbeck dan Kisor Jr (1963), Manurung (1981), Warsini (1994), Rizqoni (1995), Satmoko(1970), Yanti (1998), menunjukkan bahwa variabel dividend payout ratio merupakan variabel yang berpengaruh dengan arah positif. Dan hasil penelitian ini sejalan dengan hasil yang telah diperoleh oleh peneliti terdahulu bahwa dividend payout ratio merupakan variabel bebas yang paling berpengaruh positif terhadap price earning ratio.

Koefisien regresi dari variabel Return On Equity sebesar -0,09856, hal ini berarti jika ROE naik sebesar 1% dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan, maka PER akan mengalami penurunan sebesar 9,856%. Dan dari uji t diperoleh nilai t hitung sebesar -2,154 dengan peluang kesalahan sebesar 0,036, yang berarti signifikan atau return on equity berpengaruh nyata terhadap price earning ratio. Dengan berpengaruh nyata atau signifikan tersebut berarti return on

equity menjadi salah satu pertimbangan yang diperhitungkan, sekalipun bukan yang utama. Dan bahkan dapat diartikan kecil, hal ini sesuai dengan temuan peneliti sebelumnya yang dilakukan oleh Manopo (1997), bahwa dari penelitian terhadap 23 perusahaan yang go public menghasilkan kesimpulan bahwa variabel return on equity mempunyai pengaruh yang kecil terhadap price earning ratio. Hal ini dapat dikatakan bahwa pemodal lebih banyak memfokuskan tentang aspek prospek usaha dan besarnya tingkat resiko. Jika melihat dari fenomena diatas, seharusnya hubungan return on equity dengan harga saham yang dalam hal ini diwakili oleh price earning ratio adalah positif. Sebab apabila variabel return on equity meningkat, maka hal ini menunjukkan kinerja fundamental perusahaan meningkat pula, dan selanjutnya akan meningkatkan harga sahamnya. Akan tetapi dalam penelitian ini hasilnya tidak searah, hal ini dimungkinkan adanya struktur modal yang kurang sehat dari emiten, dimana penggunaan leverage ada kecenderungan meningkat. Sehingga dalam situasi demikian berarti resiko perusahaan semakin besar. Hal ini menyebabkan pemodal akan memperkirakan semakin kecilnya bagian keuntungan yang akan diterima. Oleh karena itu aspek return on equity kurang menjadi pertimbangan utama. Dan disamping itu investasi yang beragam memungkinkan pemodal memilih investasi yang dianggap tingkat pengembalian yang tinggi dan resiko yang relatif rendah.

Koefisien regresi dari variabel Earning Growth menunjukkan angka sebesar -1,575. Dari angka tersebut menunjukkan bahwa koefisien regresi yang negatif. Hal ini berarti apabila variabel earning growth naik sebesar 1% dengan asumsi variabel bebas yang lain konstan, maka price earning ratio akan mengalami penurunan sebesar 1,575%. Dan dari uji t untuk mengetahui tingkat kemaknaan, diperoleh hasil nilai t hitung -2,186 dengan peluang kesalahan sebesar 0,034 berarti variabel ini masih signifikan atau dengan kata lain tingkat pertumbuhan earning per share mempengaruhi terhadap variabilitas variabel price earning ratio. Hal ini menunjukkan bahwa earning growth mempunyai peranan yang nyata dan penting dalam meningkatkan harga saham. Dan dalam hasil penelitian ini dihasilkan angka

koefisien regresi yang negatif yang berarti terjadi penyimpangan dari teori yang umumnya berlaku, sebab pertumbuhan laba mempunyai pengaruh positif terhadap perkembangan harga saham. Seperti yang dikemukakan Fuller dan Farrel (1987 : 362), bahwa hubungan price earning ratio dengan earning growth adalah positif, artinya semakin tinggi earning growth maka semakin tinggi price earning ratio.

Koefisien regresi Financial Leverage (FL) sebesar -9,105 kali, Dengan angka koefisien yang negatif berarti apabila financial leverage ratio naik 1 kali maka price earning ratio akan mengalami penurunan sebesar 9,105 kali. Dan dari hasil uji t dapat diketahui bahwa t hitung adalah sebesar -4,942 dengan tingkat kesalahan 0,000. Hal ini berarti financial leverage sangat signifikan mempengaruhi price earning ratio. Dengan kata lain besar kecilnya financial leverage akan mempunyai pengaruh yang sangat nyata terhadap price Earning ratio atau harga saham. Sedangkan dalam kenyataannya bahwa semakin besar tingkat leverage suatu struktur modal, berarti akan memberikan beban dan tingkat resiko akan semakin besar juga. Sehingga keadaan ini sangat menjadi pertimbangan yang rasional bagi pemodal dalam melakukan investasi dalam saham perusahaan, sehingga pada akhirnya akan mempengaruhi terhadap harga sahamnya. Dengan demikian secara teoritis hasil penelitian ini menghasilkan hubungan yang negatif antara variabel financial leverage dengan price earning ratio sudah relevan, dimana semakin besar penggunaan leverage dalam struktur permodalan perusahaan akan menurunkan harga sahamnya.

Besarnya koefisien determinasi R square atau  $R^2$  yang diperoleh adalah untuk menunjukkan seberapa besar dari variabel-variabel bebas ( $X_i$ ) yang digunakan dalam model mampu menjelaskan terhadap variabilitas variabel tergantung ( $Y_i$ ). Dan dalam penelitian ini, variabel bebas berupa dividend payout ratio, return on equity, earning growth dan financial leverage secara bersamaan mampu menjelaskan price earning ratio 0,579 atau 57,9%. Dengan angka sebesar ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel bebas yang digunakan relatif cukup akurat sebagai variabel penjelas dalam model untuk menerangkan

terhadap harga saham.

#### **Kewajaran harga saham**

Dari hasil regresi yang dilakukan dengan model yang digunakan menghasilkan prediksi angka rata-rata price earning ratio sebesar 15,907 kali dengan distribusi statistik price earning ratio dari emiten sebesar 7,2898 kali dengan angka penyimpangan baku sebesar 6,3920 kali. Dan dalam penelitian yang dilakukan maka untuk memperoleh kewajaran harga saham yaitu dengan melakukan perbandingan antara Price Earning Ratio Calculated dengan Price Earning Actual mempunyai ketentuan sebagai berikut :

Jika  $PER\ Calculated > PER\ Actual$ ,  
berarti harga saham undervalued

Jika  $PER\ Calculated < PER\ Actual$ ,  
berarti harga saham overvalued

Dari hasil penelitian dapat diketahui bahwa jumlah emiten yang harga sahamnya undervalued 25 emiten atau sebesar 46,3%. Dan harga saham yang overvalued berjumlah 21 emiten atau sebesar 38,9%. Sedangkan harga saham yang wajar sebanyak 8 emiten atau sebesar 14,8% dari sampel keseluruhan saham perusahaan farmasi/kimia yang go public periode 1996-2000. Dengan demikian jika dihubungkan dengan hipotesa yang diajukan bahwa harga pasar saham yang ada belum menggambarkan suatu tingkat kewajaran telah terbukti, karena harga saham yang bersifat undervalued lebih dominan daripada harga saham yang bersifat wajar. Hal ini juga disebabkan karena selama masa krisis pergerakan harga saham lebih dipengaruhi oleh faktor permintaan dan penawaran terhadap saham perusahaan farmasi/kimia.

#### **KESIMPULAN**

1. Kelemahan dan keterbatasan daripada penggunaan model present value menyebabkan penggunaan model price earning ratio menjadi lebih populer dalam menilai saham. Dengan menggunakan pendekatan ini maka seorang investor dapat menentukan nilai intrinsik dari nilai saham.
2. Pendekatan penilaian saham dengan menggunakan model price earning ratio seharusnya hanya digunakan ketika

- seorang investor berasumsi bahwa situasi pasar hampir sama pada saat model PER diformulasikan. Disamping itu penggunaan model PER ini tidak bebas dari kesalahan dari asumsi atau prediksi yang dilakukan.
3. Dari informasi tentang harga saham perusahaan farmasi/kimia yang ada, dapat membantu memutuskan rencana investasi bagi para investor di pasar modal, sehingga investor dapat mengetahui prospek kinerja dari saham-saham perusahaan farmasi/kimia.
  4. Dalam kondisi krisis ekonomi umumnya pergerakan harga saham lebih dominan dipengaruhi oleh faktor external perusahaan, seperti kebijakan Pemerintah, perubahan tingkat suku bunga, inflasi dan lain-lain, sehingga investor harus lebih peka terhadap informasi yang ada di pasar dalam melakukan investasi terhadap saham-saham perusahaan farmasi/kimia.
  5. Mengingat dalam periode terjadinya krisis ekonomi harga saham untuk perusahaan farmasi/kimia lebih dominan berada pada posisi undervalued daripada pada posisi wajar, maka investor sebaiknya berhati-hati dalam menentukan kebijakan yang terkait dengan harga saham, apakah ia mengambil keputusan untuk membeli atau mempertahankan harga saham perusahaan farmasi/kimia.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga dan N.Widiyanti. 1995. Pasar Modal Keberadaan dan Manfaatnya Bagi Pembangunan. Cetakan kedua, penerbit PT Rineka Cipta, Jakarta.
- Ari Suta, Putu I. 1997. Pasar Modal Sebagai Sumber Pendanaan & Privatisasi BUMN, Jakarta.
- Black, Fisher and Schols. (1974) The Effects of Dividend Yield and Dividend Policy on Common Stock Price and Return, journal of finance No 1, May.
- Cootle, Murray & Block. (1998) Security Analysis, Mc.Graw-Hill Book Co, Inc, Singapore.
- Copeland, E Thomas & Weston Fred J. (1995) Manajemen Keuangan. Edisi Kesembilan. Alih Bahasa Drs. A. Jaka Wasana & Ir. Kibrandoko, Penerbit Binarupa Aksara.
- Elton, Edwin J and Gruber, Martin J. (1991) Modern Portfolio Theory and Investment Analysis. Fourth, Edition, John Wiley & Sons, Singapore.
- Fuller, Russel J & James L, Farrel Jr. (1987) Modern Investment and Security Analysis. Mc.Grow-Hill International edition, Finance series, Singapore.
- Gujarati, Damodar. (1997) Ekonometrika Dasar, Alih Bahasa Sumarno Zain Universitas Padjadjaran, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Husnan, Suad. (1996) Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas. Edisi kedua, AMP YKPN Yogyakarta.
- Jones, Charles P. (1998) Investment, Analysis and Management. Sixth Edition, John Wiley & Sons, Inc. Singapore.
- Manopo, James. (1997) Analisis Penilaian Harga Perdana Saham Perusahaan-Perusahaan yang Go Public Di Bursa Efek Surabaya. Tesis Program Pascasarjana, Universitas Erlangga.
- Rizqoni, Ahmad. (1995) Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio Dalam Penilaian Saham (Studi Pada Pasar Modal Indonesia). Tesis Program Pascasarjana, Universitas Erlangga, Surabaya.
- Samsul, M. (1989) Analisis P/E ratio : Alat pengukur Kewajaran Harga Saham. Managemen & Usahawan, No 10 Tahun XVII, Oktober.
- Satmoko, Agung. (1997) Pendekatan Price Earning Ratio Untuk Menilai Harga Saham Sektor Industri Perbankan Di Bursa Efek Jakarta. Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Yogyakarta.
- Sjahputra, Imam dan Arif Djohan. (1997) Peraturan Perundang-undangan Pasar Modal Di Indonesia 1995-1996, Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 tahun 1995 mengenai Pasar Modal. Buku satu, Penerbit Harvarindo, cetakan pertama.
- Warsini, Sabar. (1994) Analisis Penilaian Harga Saham dengan Pendekatan PER Model Ekonometrika pada perusahaan Go Public di BEJ. Tesis

Program Pascasarjana Universitas  
Indonesia.

Whitbeck, Volkerts and kisor, Manown Jr.  
(1978) A New Tool in Investment  
Decision Making. Financial Analysis  
Journal, Vol 19 no 3 (May-June),  
dikutip oleh James Lorie ang Richard  
Brealy, Modern Developments in  
Investment Management. Abook  
reading, 2<sup>nd</sup> Edition, Hinsdale, iii,  
Dryden Press.

Yanti, Mimi. 1998. Analisis Variabel-  
Variabel Fundamental Dalam  
Penilaian Saham-Saham Blue Chips  
Di Bursa Efek Jakarta. Tesis Program  
Pascasarjana Universitas Brawijaya  
Malang.

