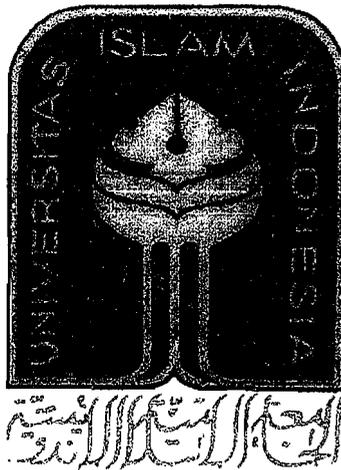


# Relevansi Price Earning Ratio Sebagai Penilaian Harga Saham

## SKRIPSI



Ditulis oleh

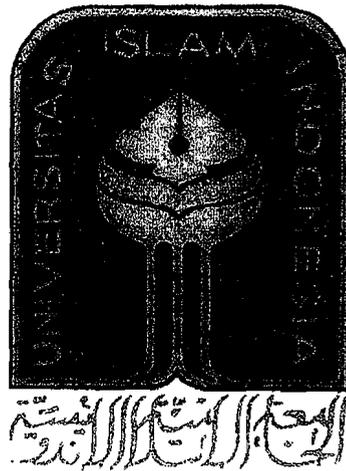
Nama	: Prima Prapti Mardiani
Nomor Mahasiswa	: 02 311 336
Program Studi	: Manajemen
Bidang Konsentrasi	: Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
YOGYAKARTA  
2006**

# Relevansi Price Earning Ratio Sebagai Penilaian Harga Saham

## SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna  
memperoleh gelar Sarjana Strata – 1 di Program Studi Manajemen,  
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



Ditulis oleh

Nama : Prima Prupti Mardiani  
Nomor Mahasiswa : 02 311 336  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
YOGYAKARTA  
2006**

## **PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME**

“Dengan ini saya mengatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang penuh diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

---

Yogyakarta, 16 Maret 2006

Penulis,

Prima Prapti Mardiani

## Relevansi Price Earning Ratio Sebagai Penilaian Harga Saham

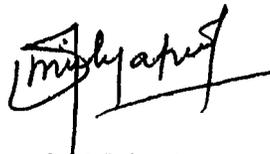
Nama : Prima Prapti Mardiani  
Nomor Mahasiswa : 02 311 336  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 16 Maret 2006

Telah disetujui dan disahkan oleh

---

Dosen Pembimbing,



Dra. Sri Mulyati, M.Si.

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

RELEVANSI PRICE EARNING RATIO SEBAGAI PENILAIAN HARGA SAHAM

Disusun Oleh: PRIMA PRAPTI MARDIANI  
Nomor mahasiswa: 02311336

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS  
Pada tanggal : 19 April 2006

Penguji/Pemb. Skripsi: Dra. Sri Mulyati, M.Si

Penguji: Dra. Nurfauziah, MM



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia

Drs. Suwarsono, MA

## HALAMAN MOTTO

*“Ketika kumohon pada Allah kekuatan, Allah memberiku kesulitan agar aku menjadi kuat. Ketika kumohon pada Allah keberanian, Allah memberiku kondisi bahaya untuk kuatasi. Ketika kumohon pada Allah sebuah cinta, Allah memberiku orang – orang bermasalah untuk kutolong. Aku tak pernah menerima apa yang aku pinta tapi aku menerima segala yang aku butuhkan”*  
*(Kisah seorang pendoa)*

*“Sungguh kesulitan itu datang dari Allah, dia datang untuk menguji kita, dan dari-Nya pula kemudahan akan datang sebagai ukuran timbangan keimanan kita”*

*“Barang siapa melepaskan seorang muslim dari suatu kesulitan didunia, maka Allah akan melepaskannya dari kesulitan pada hari kiamat.  
Dan barang siapa memudahkan kesulitan seseorang, Allah akan memudahkannya didunia dan akhirat.*

## *HALAMAN PERSEMBAHAN*

*Ku persembahkan karya kecil ini teruntuk yang tercinta:*

- ☺ *Ayah dan ibuku yang telah memberikan segalanya, terima kasih atas do'a yang tidak pernah putus, dan pengorbanannya selama ini.*
- ☺ *Anugrah Sigit Prabowo dan Rizqi Tri Hapsari*
- ☺ *Diriku dan perjalanan hidupku*

## ABSTRAKSI

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menunjukkan apakah Price Earning Ratio dapat digunakan sebagai model penilaian harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta, dan juga untuk menunjukkan seberapa jauh faktor – faktor fundamental perusahaan yang terdiri atas Tingkat Pertumbuhan Laba, Deviden Payout Ratio, dan Earning per Share berpengaruh terhadap Price Earning Ratio.

Dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling untuk pengambilan sampel pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta selama periode tahun 2000 samapai tahun 2003, dan diperoleh 22 perusahaan. Untuk membuktikan hipotesis diuji dengan menggunakan analisis regresi linear berganda, dan paired sample T test.

Hasil analisis menunjukkan bahwa PER dapat digunakan sebagai model penilaian harga saham pada perusahaan manufaktur di BEJ, dan juga dari tiga faktor fundamental yang dianalisis tersebut ditemukan dua variabel yaitu Deviden Payout Ratio yang memiliki pengaruh positif signifikan dan Earning per Share yang memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Price Earning Ratio. Sedangkan tingkat pertumbuhan laba memiliki pengaruh negatif yang signifikan, hal ini berbeda dari hipotesis yang menyatakan tingkat pertumbuhan laba berpengaruh positif terhadap Price Earning Ratio.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjelaskan temuan yang berguna bagi investor untuk melakukan keputusan jual beli saham, terutama untuk membeli atau menahan saham – saham mana yang underpriced dan menjual saham – saham yang overpriced.

---

**Keywords:** Price Earning Ratio, Deviden Payout Ratio, Tingkat Pertumbuhan Laba, dan Earning per Share.

## KATA PENGANTAR



Segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT Dzat yang senantiasa menebarkan kesejukan dan menaburkan petunjuk kepada kita semua, sebab hanya dengan tetesan hidayah-Nyalah skripsi ini dapat terselesaikan. Shalawat dan salam kepada kekasih Allah Nabi Muhammad SAW yang telah menuntun kita kedalam jalan yang penuh cahaya.

Tujuan dari penyusunan skripsi yang berjudul “Relevansi Price Earning Ratio sebagai Penilaian Harga Saham” ini adalah sebagai prasyarat untuk menyelesaikan jenjang strata satu di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Selama proses penyusunan hingga terselesainya skripsi ini penulis merasa berhutang kepada banyak pihak, sebab dengan bantuan mereka terbuka berbagai kemudahan dan niscaya tanpa mereka penulisan ini tidak dapat terlaksana. Untuk itu ucapan terima kasih yang tulus dari dasar lubuk hati penulis tujukan kepada:

1. Bapak Drs. H. Suwarsono Muhammad, MA. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.
2. Dra. Sri Mulyati, Msi. Selaku Dosen pembimbing skripsi yang dengan penuh kesabaran telah memberikan bimbingan dan dukungan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
3. Ayah dan Ibu (Saliman dan Sumaryati) yang telah memberikan semangat, kasih sayang, DOA yang tidak pernah putus – putus, terima kasih atas

pengorbanan selama ini dan dukungan baik berupa materiil maupun spiritual.

4. Keluarga besar Karsidi dan Dasuki, terima kasih buat dukungan, semangat, dan DOA yang tidak pernah putus.
5. Anugrah Sigit Prabowo dan Rizqi Tri Hapsari, Agustin Suryaningrum (I KNOW YOU CAN DO IT GIRL?!) terima kasih buat dukungan, semangat, pengertian, dan doa yang tidak pernah putus.
6. Pembimbing spiritual “Suhu” (M’Nana, M’dwi, M’puti, M’evi, and soni) thanks atas ilmunya, kesabaran, nasehat, dukungan, semangat, doa, tempat keluh kesah, dan pengalaman hidup. Thanks atas semua hal bodoh yang pernah kita lakukan.... You’re the best i ever had.....
7. Alternatives (M’nana, M’dwi, M’erna, M’ria, M’uyung, M’riri, soni, M’puti, M’lisa, M’evi, nisa, santi, diyah, Linda, indri, ani, asih, dita, desita, M’uud, M’lili, M’cici, M’anif, passive, and tono’s family) thanks dukungan, doa, bantuan, kebersamaan, persaudaraan selama ini yang akan selalu terkenang indah di sebagian hidupku.

---

8. Teman teman seperjuangan (farida, riska, peppy, ipung, yayah, nining, aris, agus) makasih dukungan, doa, bantuan, kebersamaan dan persahabatan selama ini.
9. Teknisi – teknisi yang telah mengobati penyakit komputerku (Heru, Anton, nisa, indri, m’santo, and giri “thanks antivir kangen n riyannya”) thanks bantuan, pelajaran komputer dan pengalamannya.

10. Teman – teman UII angkatan 2002 (Sri, astri, lusi, eka, nita, mela, fafa, sari, imah, ika, dll) thanks doa, dukungan, persahabatan, dan bantuan selama ini.

11. “Nimo” thanks spirit dan pelajaran hidup yang diberikan selama ini, serta “Raka” semoga aku menemukanmu di perjalanan hidupku.

12. Last but not least, unwritten but never forgotten Captain Jack, Cintapuccino dan semua orang yang pernah ku temui dalam perjalanan hidupku, thanks telah memberi inspirasi dan warna warni dalam hidupku.

Dengan disadari bahwa penulisan skripsi ini belum dapat dikatakan sempurna seperti yang diharapkan mengingat keterbatasan waktu dan kemampuan, oleh karena itu saran dan kritik sangat diperlukan demi kesempurnaan penulisan lain di waktu mendatang dan semoga penulisan skripsi ini dapat bermanfaat bagi kalangan yang membutuhkan.

Yogyakarta, 16 Maret 2006

Penulis,

(Prima Prapti Mardiani)

## DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul .....	I
Halaman Sampul Depan Skripsi .....	II
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme .....	III
Halaman Pengesahan Skripsi .....	IV
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi .....	V
Motto .....	VI
Halaman Persembahan .....	VII
Abstrak .....	VIII
Kata Pengantar .....	IX
Daftar Isi .....	XII
Daftar Tabel .....	XIV
Daftar Gambar .....	XV
Daftar Lampiran .....	XVI
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	6
1.3 Tujuan Penelitian .....	7
1.4 Manfaat Penelitian .....	7
1.5 Sistematika Penulisan .....	8
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA</b>	
2.1 Penelitian Terdahulu .....	10
2.2 Landasan Teori .....	12
2.2.1 Pasar Modal .....	12
2.2.2 Analisis Fundamental .....	16
2.2.3 Price Earning Ratio .....	17
2.2.4 Faktor – faktor Fundamental Perusahaan .....	20
2.2.5 Hubungan PER dengan Faktor – faktor Fundamental .....	22
2.3 Perumusan Hipotesis .....	28
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN</b>	
3.1 Lokasi Penelitian .....	29
3.2 Variabel dan Definisi Operasional Penelitian .....	29
3.3 Data dan Teknik Pengumpulan Data .....	32
3.4 Populasi dan Sampel .....	32
3.5 Teknik Analisis .....	34
3.6 Pengujian Statistik .....	37
A. Uji Asumsi Klasik .....	37
B. Pengujian Hipotesis .....	40

<b>BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1 Analisis Regresi Linier Berganda .....	45
4.2 Hasil Uji Asumsi Klasik .....	47
4.2.1 Uji Multikolinearitas .....	47
4.2.2 Uji Heteroskedastisitas .....	48
4.2.3 Uji Autokorelasi .....	50
4.2.4 Uji Outlier .....	50
4.3 Pengujian Hipotesis .....	51
4.3.1 Hasil Pengujian secara Simultan (Uji F) .....	51
4.3.2 Hasil Pengujian secara Parsial (Uji t) .....	53
4.3.3 Hasil Pengujian Paired Sample T test .....	58
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
5.1 Kesimpulan .....	61
5.2 Saran .....	63
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>65</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>67</b>

## DAFTAR TABEL

<b>Tabel</b>	<b>Halaman</b>
Tabel 4.1 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda .....	46
Tabel 4.2 Uji Multikolinieritas .....	48
Tabel 4.3 Hasil Uji secara Simultan (Uji F) .....	51
Tabel 4.4 Tabel Hasil R Square .....	52
Tabel 4.5 Hasil Uji secara Parsial (Uji t) .....	54
Tabel 4.6 Hasil Uji Paired Sample T test .....	59

## DAFTAR GAMBAR

<b>Gambar</b>	<b>Halaman</b>
Gambar Diagram Scatter Plot .....	49

## DAFTAR LAMPIRAN

<b>Lampiran</b>		<b>Halaman</b>
Lampiran I	Daftar Nama Perusahaan yang menjadi sampel .....	68
Lampiran II	Data Mentah Perusahaan .....	69
Lampiran III	Regresi linier berganda .....	73
Lampiran IV	Paired Sample T test .....	76
Lampiran V	Hasil PER Estimasi dan Penggolongan Jenis Saham .....	77

# **BAB I PENDAHULUAN**

## **I.I. Latar Belakang**

Alasan dibentuknya pasar modal disuatu negara adalah karena pasar modal berperan menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Secara sederhana, pelaksanaan fungsi tersebut dapat digambarkan bahwa dalam pasar modal terdapat fasilitas mobilisasi dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) kepada pihak di sektor produktif yang membutuhkan dana (husnan, 2003:4). Saham merupakan salah satu instrumen yang menarik bagi investor untuk menanamkan uangnya. Dengan melakukan pembelian saham investor mengharapkan akan memperoleh keuntungan yang berupa capital gain dan deviden.

Harga saham di bursa pada dasarnya telah memasukkan berbagai faktor ekspektasi, baik situasi perekonomian maupun kinerja perusahaan individual. Berbagai pertanyaan muncul seputar investasi pada saham, yang akhirnya mengarah pada pertanyaan tentang kewajaran harga saham. Para analis menyadari bahwa investasi pada saham tidak terlepas dari resiko sehingga diperlukan kejelian dan analisis yang cermat. Pada dasarnya harga saham sangat dipengaruhi oleh kesehatan keuangan perusahaan itu sendiri. Ketika pendapatan perusahaan meningkat, permintaan investor akan saham meningkat, oleh karena itu harga saham juga meningkat. Sebaliknya jika perusahaan tidak dapat meningkatkan pendapatannya dan investor tidak tertarik untuk menanamkan sahamnya maka harga saham akan turun. Issu –

isu positif dan negatif dipasar saham juga mempengaruhi harga saham. Proses penilaian oleh investor maupun para analis terhadap harga saham suatu perusahaan terkenal sebagai valuasi saham.

Valuasi saham adalah suatu mekanisme untuk mengubah serangkaian variabel ekonomi atau perusahaan yang diramalkan menjadi perkiraan tentang harga saham (Husnan, 2003). Pada dasarnya proses valuasi atas saham yang dilakukan para analis keuangan maupun investor bertujuan untuk menghasilkan imbal hasil (*return*) yang menarik dengan mempertimbangkan resiko tertentu dan mengidentifikasi saham mana yang harus dibeli dan saham mana yang harus di jual.

Menurut Jones (2000), model penilaian dibagi menjadi dua pendekatan, yaitu pendekatan nilai sekarang dan pendekatan *price earnings ratio* (PER). Pendekatan *present value* (pendekatan nilai sekarang) menyatakan bahwa nilai suatu saham saat ini adalah sama dengan *present value* arus kas yang diharapkan akan diterima oleh pemiliknya. Sedangkan ukuran hubungan antara harga saham dan pendapatan yang paling sering digunakan adalah *price earning ratio*, merupakan suatu rasio yang lazim dipakai untuk mengukur harga pasar setiap lembar saham biasa dengan laba per lembar saham.

PER merupakan ekspektasi terhadap nilai saham yang akan datang, sehingga suatu saham dari perusahaan yang mempunyai kinerja dan prospek usaha yang baik di masa yang akan datang akan memiliki PER yang tinggi. Sebaliknya saham dari suatu perusahaan yang tidak memiliki prospek dan

kinerja yang baik, PERnya akan rendah. Untuk mendapatkan PER yang mencerminkan nilai saham sesungguhnya kita perlu mengestimasi nilai PER saham. Selanjutnya hasil PER estimasi ini dibandingkan dengan PER *actual*. Jika PER estimasi lebih kecil dari PER *actual*, maka saham tersebut dalam kondisi *over priced* dan layak untuk dijual, hal ini untuk menghindari kerugian karena harganya terlalu mahal dimana diperkirakan harga saham tersebut akan turun. Sebaliknya jika PER estimasi lebih besar dari PER *actual*, maka saham tersebut dalam kondisi *under priced* dan saham tersebut layak dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki untuk memperoleh capital gain, karena harganya terlalu rendah maka diperkirakan harga saham mempunyai potensi meningkat hingga PER estimasinya. Namun apabila PER estimasi sama dengan PER *actual*, maka saham tersebut dalam kondisi *correct price (Fairly priced)*, sehingga dalam keadaan tersebut *Price Earnings Ratio* mampu mengindikasikan sebagai penilai kewajaran harga saham.

Dalam melakukan investasi, investor perlu melakukan analisis guna menentukan tingkat keuntungan yang diharapkan dan tingkat resiko dari investasi yang akan dilakukan. Untuk itu investor perlu melakukan suatu analisis terhadap investasi pada saham, misalnya dengan analisis ekonomi maupun analisis perusahaan. PER merupakan salah satu indikator yang dapat di jadikan pedoman bagi investor terhadap saham suatu perusahaan. Menurut Brigham dan Gapenski (1996) dalam C. Ambar Puji Harjanto dan Fx. Suwanto (2003), PER merupakan komponen penting karena mengindikasikan

besarnya rupiah yang harus di bayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan, PER juga merupakan suatu ukuran harga relatif dari sebuah saham perusahaan. Selanjutnya dikemukakan pula bahwa apabila perusahaan yang memiliki PER yang lebih tinggi dan tingkat resiko yang lebih rendah, akan memiliki prospek yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

Faktor – faktor yang mempengaruhi PER adalah laba yang dibayarkan sebagai deviden atau dikenal dengan sebutan *dividen payout ratio* (DPR), tingkat keuntungan yang disyaratkan pemodal, pertumbuhan deviden, serta faktor – faktor lainnya yang dipandang relevan dan masih berhubungan dengan ketiga faktor diatas dan termasuk faktor – faktor fundamental perusahaan.

Whitebeck dan Kisor (1963) dalam C.Puji Ambar H dan Suwanto (2003) meneliti penggunaan PER sebagai model penilaian harga saham dengan menggunakan tiga variabel yang diduga dapat mempengaruhi PER, yaitu tingkat pertumbuhan laba, *dividend payout ratio* dan *deviasi standar* tingkat pertumbuhan laba. Tingkat pertumbuhan laba dan *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap PER dan *deviasi standar* tingkat pertumbuhan laba berpengaruh negatif terhadap PER. Maka dapat disimpulkan bahwa Perusahaan yang memiliki PER tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mempunyai resiko yang rendah dan mempunyai tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi. Oleh karena itu, pemodal

bersedia membeli saham dengan harga yang tinggi dengan harapan akan memperoleh aliran kas masuk yang lebih besar di masa yang akan datang

Penelitian berikutnya dilakukan C.Puji Ambar H dan Suwanto (2003) yang meneliti tiga faktor utama yang mempengaruhi PER yaitu: *tingkat pertumbuhan laba*, *dividen payout ratio*, dan *standar deviasi*. Selain itu juga penelitian tersebut melihat apakah PER dapat digunakan sebagai penilaian kewajaran harga saham pada sektor industri konsumsi di Bursa Efek Jakarta. Penelitian tersebut dilakukan selama dua tahun yaitu tahun 1997 dan tahun 1998. Penelitian tersebut menemukan bahwa hanya *tingkat pertumbuhan laba* yang mempunyai pengaruh positif dan secara statistik signifikan, selain itu juga penelitian tersebut menemukan bahwa PER dapat digunakan sebagai penilaian kewajaran harga saham pada sektor industri konsumsi di Bursa efek Jakarta.

Jones (2000) mengemukakan tiga faktor utama yang mempengaruhi estimasi terhadap PER yaitu: *dividend payout ratio*, *required rate of return* dan *tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan*. *Dividend payout ratio* dan *tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan* memiliki hubungan yang positif dengan PER, sedangkan *required rate of return* memiliki hubungan yang negatif dengan PER.

Penelitian ini mengacu pada model Whitebeck dan Kisor (1963) dan C.Puji Ambar H dan Suwanto (2003) dimana penelitian hanya menggunakan tiga faktor yang mempengaruhi PER yaitu *tingkat pertumbuhan laba*, *dividen payout ratio*, dan *standar deviasi tingkat pertumbuhan laba*. Sedangkan PER

sangat mungkin dipengaruhi oleh faktor – faktor yang lain, maka dalam penelitian ini penulis mencoba menambah faktor lain yang mempengaruhi PER yaitu *earnings per share* (EPS). Dalam penelitian ini sampel yang diambil adalah perusahaan yang bergerak di industri manufaktur, karena penulis mempunyai anggapan bahwa industri manufaktur mempunyai prospek yang sangat cerah untuk sekarang dan masa yang akan datang. Hal ini dilihat dari segi konsumen lebih banyak membutuhkan hasil produksi dari perusahaan manufaktur untuk kebutuhan sehari-hari. Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik untuk meneliti kembali “**Relevansi Price Earning Ratio sebagai penilaian harga saham**”.

## **I.2. Perumusan Masalah**

Sesuai dengan pembahasan pada latar belakang, Maka permasalahan yang timbul dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh tingkat *pertumbuhan laba* (GE), *earning per share* (EPS), dan *dividen payout ratio* (DPR), terhadap PER baik ~~secara simultan maupun secara parsial?~~
2. Apakah PER memiliki kemampuan sebagai indikator penilaian harga saham?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan rumusan masalah yang akan diteliti, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *tingkat pertumbuhan laba (GE)*, *earnings per share (EPS)*, dan *dividen payout ratio (DPR)*, terhadap PER baik secara simultan maupun secara parsial.
2. Untuk melihat kemampuan PER sebagai indikator penilaian harga saham.

### **1.4. Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menghasilkan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi para investor serta analis sekuritas, dengan adanya penelitian ini diharapkan lebih memahami faktor – faktor fundamental yang dapat mempengaruhi nilai PER sebagai pedoman serta bahan pertimbangan dalam menilai kewajaran harga saham untuk mendapatkan saham – saham dengan tingkat keuntungan yang menarik.
2. Bagi pembaca, diharapkan hasil penelitian dapat bermanfaat dan menambah pengetahuan pembaca dan menjadi referensi atau bahan penelitian selanjutnya.

## **I.5. Sistematika Penulisan**

Sebagai gambaran secara menyeluruh dan isi proposal penelitian ini, maka dibuat suatu sistematika pembahasan sebagai berikut:

### **BAB I PENDAHULUAN**

Dalam bab ini berisi mengenai beberapa hal pokok yang berhubungan dengan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

### **BAB II LANDASAN TEORI**

Dalam bab ini dibahas teori-teori yang menunjang pembahasan terutama teori yang berhubungan dengan *price earning ratio*, *dividen payout ratio*, dan *earnings per share*, serta uraian secara teoritis dan secara detail variabel – variabel yang diduga menentukan PER dalam penilaian saham, serta hipotesis yang diajukan.

### **BAB III METODOLOGI PENELITIAN**

Bab ini berisikan tentang penjelasan dari langkah – langkah atau tahap – tahap yang akan di lakukan dalam penelitian ini, meliputi spesifikasi populasi dan sampel, spesifikasi variabel, analisa data, dan pengujian hipotesis.

### **BAB IV ANALISA DATA**

Bab ini membahas tentang deskripsi hasil penelitian berdasarkan data-data yang telah dikumpulkan dan pembahasan hasil penelitian yang telah dilakukan, dan analisa hasil pengujian.

## **BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

**Bab ini merupakan Bab penutup yang berisi kesimpulan dan saran dari keseluruhan bahasan penulisan.**

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1. PENELITIAN TERDAHULU

1. Whitebeck dan Kisor (1963) dalam C.Puji Ambar H dan Suwanto (2003) meneliti penggunaan PER sebagai model penilaian harga saham dengan menggunakan tiga variabel yang diduga dapat mempengaruhi PER, yaitu tingkat pertumbuhan laba, *dividend payout ratio* dan *standar deviasi tingkat pertumbuhan laba*. Hasilnya bahwa Tingkat pertumbuhan laba dan *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap PER dan *standar deviasi* tingkat pertumbuhan laba berpengaruh negative terhadap PER, persamaannya adalah:

$$\text{PER} = 8,2 + 1,50 (\text{tingkat pertumbuhan laba}) + 0,067 (\text{DPR}) - 0,200 (\text{SD pertumbuhan laba})$$

Apabila suatu saham diperkirakan mempunyai pertumbuhan laba sebesar 12%, DPR 50% dan *standar deviasi* 5, maka dengan memasukkan kedalam persamaan tersebut akan diperoleh PER sebesar 28,55 sehingga apabila saham tersebut mempunyai PER dibawah 28,55 maka saham tersebut merupakan kandidat untuk dibeli, sebaliknya apabila sudah diatas 28,55 merupakan kandidat untuk dilakukan *short selling*.

2. Penelitian berikutnya dilakukan C.Puji Ambar H dan Suwanto (2003) yang meneliti tiga faktor utama yang mempengaruhi PER yaitu: tingkat pertumbuhan laba, *dividen payout ratio*, dan *standar deviasi*. Selain itu juga penelitian tersebut melihat apakah PER dapat digunakan sebagai penilaian kewajaran harga saham pada sektor industri konsumsi di bursa efek Jakarta. Penelitian tersebut dilakukan selama dua tahun yaitu tahun 1997 dan tahun 1998. Penelitinya menghasilkan persamaan sebagai berikut:

$$PER = 11,475 + 0,672 \text{ Growth} + 0,007778 \text{ DPR} - 0,005493 \text{ SD.Growth}$$

Penelitian tersebut menemukan bahwa hanya tingkat pertumbuhan laba yang mempunyai pengaruh positif dan secara statistik signifikan, sedangkan DPR dan *deviasi standar* tingkat pertumbuhan laba secara statistik tidak signifikan, yang berarti bahwa DPR dan *standar deviasi* pertumbuhan laba tidaklah penting ataupun tidak berpengaruh terhadap PER pada perusahaan – perusahaan sektor industri barang – barang konsumsi di BEJ. Selain itu juga penelitian tersebut menemukan bahwa ~~PER dapat digunakan sebagai penilaian kewajaran harga saham pada~~ sektor industri konsumsi meskipun secara individual masing – masing perusahaan menghasilkan kesimpulan yang berlainan.

3. Jones (2000) mengemukakan tiga faktor utama yang mempengaruhi estimasi terhadap PER yaitu: *dividend payout ratio*, *required rate of return* dan tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan. *Dividend payout ratio* dan tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan memiliki

hubungan yang positif dengan PER, sedangkan *required rate of return* memiliki hubungan yang negatif dengan PER.

## **2.2. LANDASAN TEORI**

### **2.2.1. PASAR MODAL**

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan: 2003). Di dalam sebuah perekonomian negara pasar modal dapat berperan sebagai:

#### **1. Sarana tidak langsung pengukur kualitas manajemen.**

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Untuk menarik pembeli dan penjual untuk berpartisipasi, pasar modal harus bersifat likuid dan efisien. Suatu pasar modal dikatakan likuid jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat – surat berharga dengan cepat, pasar modal dikatakan efisien jika harga dari surat – surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat. Jika pasar modal sifatnya efisien, harga dari surat berharga juga mencerminkan penilaian dari investor terhadap prospek laba perusahaan di masa mendatang serta kualitas manajemennya. Jika calon investor meragukan kualitas dari

manajemen, maka keraguan ini dapat tercermin di harga surat berharga yang turun.

2. Sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam (sebagai intermediaries).

Peran ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Disamping itu pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, maka dengan adanya pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, maka dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return yang paling optimal. Asumsinya, investasi yang memberikan return yang relatif besar adalah sektor – sektor yang paling produktif yang ada di pasar, dengan demikian dana yang berasal dari investor dapat digunakan secara produktif oleh perusahaan – perusahaan tersebut.

Menurut Rodoni Ahmad dan Indo Yama N. (2002), pasar modal merupakan lembaga yang saat ini semakin berkembang pesat dan sangat diminati oleh para investor. Selain itu juga merupakan salah satu alternatif investasi bagi investor untuk menanamkan modalnya dengan tujuan untuk mencari keuntungan dalam jangka pendek maupun jangka panjang,

sedangkan bagi pihak perusahaan yang melakukan penjualan saham di pasar modal akan memperoleh keuntungan dalam bentuk likuiditas perusahaan yang tinggi, publisitas, prestise, dan keuntungan bagi pemegang saham.

Menurut UU Pasar Modal no. 8 tahun 1995 menyebutkan bahwa pasar modal adalah “kegiatan bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan efek yang diterbitkannya, serta lembaga profesi yang berkaitan dengan efek”.

Dana yang didapatkan perusahaan melalui penjualan sekuritas (saham) merupakan hasil perdagangan saham – saham perusahaan yang dilakukan di pasar perdana. Dipasar perdana inilah perusahaan untuk pertama kalinya menjual sekuritasnya, dan proses tersebut disebut dengan istilah *initial public offering* (IPO) atau penawaran umum. Setelah sekuritas tersebut dijual perusahaan dipasar perdana, barulah kemudian sekuritas di perjual belikan oleh investor – investor di pasar sekunder atau dikenal juga dengan sebutan pasar reguler. Transaksi yang dilakukan investor di pasar sekunder tidak akan memberikan tambahan dana lagi bagi perusahaan yang menerbitkan sekuritas (emiten), karena transaksi terjadi antar investor, bukan dengan perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan emiten tidak akan memperoleh tamabahan dana dari transaksi yang terjadi di pasar sekunder.

Pasar modal mamiliki beberapa daya tarik (Husnan: 2003). Pertama, diharapkan pasar modal dapat menjadi alternatif penghimpunan

dana selain sistem perbankan. Perusahaan – perusahaan yang memerlukan dana untuk ekspansi usaha mereka hanya bisa memperoleh dana tersebut dalam bentuk kredit. Dalam teori keuangan dijelaskan bahwa bagaimanapun juga akan terdapat batasan menggunakan hutang, yang diindikasikan dari terlalu tingginya *debt to equity ratio* yang dimiliki perusahaan. Sesuai dengan *balancing theory of capital structure*, pada saat rasio hutang dengan ekuitas sudah terlalu tinggi maka biaya modal perusahaan tidak lagi minimum, tetapi akan meningkat dengan makin banyaknya hutang yang dipergunakan maka dalam keadaan tersebut perusahaan tidak bisa melakukan perluasan usaha. Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda hutang (obligasi) ataupun surat tanda kepemilikan (saham). Dengan demikian perusahaan bisa menghindarkan diri dari kondisi *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi sehingga justru membuat *cost of capital of the firm* tidak lagi minimal. Kedua, pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi resiko mereka. Dengan adanya pasar modal, para pemodal memungkinkan untuk melakukan diversifikasi investasi membentuk portofolio sesuai dengan resiko yang mereka bersedia tanggung dan tingkat keuntungan yang mereka harapkan.

### 2.2.2. ANALISIS FUNDAMENTAL

Dalam melakukan analisis dan pemilihan saham mana yang nantinya dapat memberikan keuntungan di masa yang akan datang, terdapat dua pendekatan dasar yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental di dasarkan pada premis – premis bahwa segala macam surat berharga mempunyai nilai intrinsik, atau nilai sebenarnya yang diperkirakan oleh investor. Nilai intrinsik merupakan fungsi dan variabel – variabel mendasar yang dipunyai perusahaan yang bersama – sama mencerminkan return yang diharapkan dan resiko yang menyertainya. Estimasi nilai intrinsik dapat ditentukan dengan cara – cara menilai faktor – faktor fundamental yang diperkirakan menjadi penentu nilai estimasi surat berharga.

Analisis fundamental menggunakan data fundamental yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan (misalnya laba, deviden yang dibayarkan, penjualan dan lain sebagainya). Untuk analisis fundamental, ada dua pendekatan untuk menghitung nilai intrinsik saham, yaitu dengan pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) dan pendekatan *price earning ratio*. Pendekatan *present value* menyatakan bahwa nilai suatu saham saat ini adalah sama dengan *present value* arus kas yang diharapkan akan diterima oleh pemiliknya. Pendekatan *present value* memiliki beberapa kelemahan antara lain dikemukakan oleh Lesly dan Jones (1991) dalam C. Ambar Puji H dan Fx. Suwanto (2003) memberi catatan bahwa sepanjang investor lebih menyukai *capital gains* dari pada

dividen, maka tidak tepat jika kita hanya memusatkan perhatian hanya pada *dividen*. Selain itu banyak ahli yang menganggap pendekatan *present value* atas *dividen* tidak realistis. Sedangkan menurut Haugen (2000) dalam C. Ambar Puji H dan Fx. Suwanto menganggap *present value* dividen tidak realistis karena tidak ada orang yang dapat memperkirakan besarnya dividen yang akan diterima dalam jangka panjang. Pendekatan *price earning ratio* mengindikasikan mengenai jangka waktu yang diperlukan untuk mengembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu.

Analisis teknikal menggunakan data pasar dari saham (misalnya harga dan volume transaksi saham) untuk menentukan nilai dari saham. Analisis teknikal pada dasarnya merupakan upaya untuk menentukan kapan akan membeli (masuk kepasar) atau menjual saham (keluar dari pasar), dengan memanfaatkan indikator – indikator teknis ataupun menggunakan analisis grafis.

### **2.2.3. Price Earning Ratio**

Pendekatan PER merupakan salah satu pendekatan yang sering digunakan oleh analis sekuritas untuk menilai suatu harga saham. Pendekatan ini didasarkan atas rasio antara harga saham per lembar yang berlaku dipasar modal dengan tingkat keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham (Jones: 2000). *Price earnings ratio* mengindikasikan mengenai jangka waktu yang diperlukan untuk mengembalikan dana pada

tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu.

Rasio ini juga menunjukkan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earnings*, misalnya nilai PER adalah 5 kali *earnings* perusahaan. Misalnya *earnings* yang digunakan adalah *earnings* tahunan dan semua *earnings* dibagikan dalam bentuk deviden, maka nilai PER sebesar 5 juga menunjukkan lama investasi pembelian saham akan kembali selama 5 tahun (Jogiyanto; 2000). PER ini juga akan memberikan informasi berapa rupiah harga yang harus dibayar investor untuk memperoleh setiap satu rupiah *earning* perusahaan atau kebalikannya merupakan apa yang investor dapatkan dari sejumlah rupiah yang diinvestasikan.

*Price earning ratio* merupakan bagian dari rasio pasar, dimana sudut pandang rasio pasar ini lebih banyak berdasarkan pada sudut investor atau calon investor (Hanafi dan Halim; 1996 dalam Anugrah at all; 2001 dalam Kemal, Muatofa: 2004), selain itu PER juga merupakan ukuran untuk menentukan bagaimana pasar memberi nilai atau harga pada saham perusahaan. Keinginan investor melakukan analisis kesehatan suatu saham melalui rasio – rasio keuangan seperti PER, dikarenakan adanya keinginan investor atau calon investor akan hasil (return) yang layak dari suatu investasi saham.

Model penilaian dengan pendekatan PER ini dirasa lebih mudah, sederhana, dan praktis untuk digunakan para analis dan pelaku pasar

modal lainnya di bandingkan dengan pendekatan *present value*.

Keuntungan menggunakan model PER adalah:

1. Adanya standar yang memudahkan investor untuk melakukan perbandingan penilaian terhadap perusahaan lain.
2. Pada saat perusahaan tidak membagikan deviden pada jangka waktu tertentu, model PER lebih mudah dipakai dari pada model berdasar arus kas.
3. Lebih mudah memperkirakan input – input pada model PER dari pada model arus kas.

Nilai suatu saham dilihat sebagai petunjuk nilai perusahaan dengan memperhitungkan faktor – faktor fundamental perusahaan. Ada beberapa pendekatan yang dilakukan untuk mengetahui saham mana yang harganya wajar atautkah tidak wajar (*mispriced*) diantaranya adalah dengan menggunakan model ekonometrika. Model ini dikembangkan oleh Whitbeck dan Kisor (Suad husnan: 2003), dimana dalam memperkirakan PER yang mencerminkan nilai intrinsik digunakan persamaan:

---

$$PER = \beta_0 + \beta_1 GE + \beta_2 DPR + \beta_3 SD$$

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa PER tergantung pada beberapa faktor fundamental yakni *dividend payout ratio* (DPR) yang mencerminkan kebijakan deviden, tingkat pertumbuhan (GE) yang mencerminkan prospek perusahaan dalam pertumbuhan EPSnya dan tingkat resiko (SD) dimana hal tersebut digambarkan oleh standar deviasi dari EPS.

perusahaan, barangkali karena perusahaan diharapkan untuk menghasilkan pertumbuhan *earnings* yang lebih tinggi. Sebaliknya jika para investor percaya bahwa prospek pertumbuhan *earnings* di masa mendatang terbatas, PER perusahaan akan relatif rendah. Tingginya harapan investor akan pertumbuhan EPS atau laba menyebabkan nilai PER tinggi, sehingga ekspektasi investor akan meningkatnya pertumbuhan laba berdampak positif terhadap peningkatan nilai PER (Jones: 2000).

**b. Hubungan Deviden Payout Ratio Dengan Price Earning Ratio**

Kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap harga saham suatu perusahaan, kebijakan dividen yang diambil perusahaan untuk membagikan seluruh, sebagian pendapatan atau tidak membagikan sama sekali tergantung pada peluang investasi yang ada dan tersedianya dana untuk mendanai perusahaan dari sumber dana lain. Dana yang ditahan dalam perusahaan dan diinvestasikan kembali, diharapkan akan dapat meningkatkan *earning* untuk periode selanjutnya. Kebijakan besarnya dividen yang dibagi (*dividend payout ratio*) yang diambil perusahaan akan berpengaruh terhadap tinggi rendahnya *price earning ratio* perusahaan tersebut. Oleh karena itu kebijakan deviden yang optimal pada setiap perusahaan adalah

kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara deviden saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang, sehingga memaksimalkan harga saham.

Jika suatu perusahaan selalu dapat membagikan deviden tiap tahun, maka bisa dikatakan bahwa kinerja perusahaan itu baik, sehingga para investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang bersangkutan. Hal ini akan mempengaruhi PER secara positif sebab semakin tinggi deviden yang dibagikan maka semakin tinggi pula PERnya.

**c. Hubungan Earnings per Share dengan Price Earnings Ratio**

*Earning per Share* menunjukkan laba bersih yang berhasil di peroleh perusahaan untuk setiap unit saham selama satu periode tertentu yang dinyatakan dalam mata uang. Variabel EPS merupakan proxy bagi laba per saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham, menurut Jones (2000) perusahaan – perusahaan yang sudah mapan mempunyai pangsa pasar yang baik, pada umumnya mempunyai tingkat EPS yang tinggi dibandingkan perusahaan yang sedang tumbuh. Sedangkan saham – saham yang mempunyai pertumbuhan yang tinggi akan lebih diminati dibursa.

EPS dihitung berdasarkan pendapatan bersih untuk *common equity* dibagi dengan jumlah saham yang beredar. EPS yang diduga mempunyai hubungan dengan PER diderivasi dengan DPR untuk menilai hubungannya dengan PER, dimana EPS merupakan perbandingan *Dividen per Share* dengan *Dividen Payout Ratio*, dari perbandingan tersebut menunjukkan EPS mempunyai hubungan negatif dengan *Dividen Payout Ratio*. Sehingga semakin tinggi EPS menyebabkan semakin rendah DPR yang kemudian mempunyai pengaruh dengan penurunan nilai PER dan diduga hubungan antara EPS terhadap PER adalah negatif.

**d. Price Earning Ratio dan Penilaian Kewajaran Harga Saham**

Brigham dan gespaki (1996) dalam C. Ambar puji dan Fx. Suwanto (2003) mengemukakan bahwa PER menunjukkan besarnya harga yang bersedia di bayar oleh investor untuk setiap dollar laba yang dilaporkan oleh perusahaan, kemudian dikemukakan juga bahwa apabila faktor – faktor lainnya konstan maka jika perusahaan yang memiliki PER yang lebih tinggi dan tingkat resiko yang lebih rendah akan memiliki prospek yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

Untuk mendapatkan PER yang mencerminkan nilai saham sesungguhnya kita perlu mengestimasi nilai PER saham. Selanjutnya hasil PER estimasi ini dibandingkan dengan PER

*actual*. Jika PER estimasi lebih kecil dari PER *actual*, maka saham tersebut dalam kondisi *over priced* dan layak untuk dijual, hal ini untuk menghindari kerugian karena harganya terlalu mahal dimana diperkirakan harga saham tersebut akan turun. Sebaliknya jika PER estimasi lebih besar dari PER *actual*, maka saham tersebut dalam kondisi *under priced* dan saham tersebut layak dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki untuk memperoleh *capital gain*, karena harganya terlalu rendah maka diperkirakan harga saham mempunyai potensi meningkat hingga PER estimasinya. Namun apabila PER estimasi sama dengan PER *actual*, maka saham tersebut dalam kondisi *correct priced (fairly priced)*, sehingga dalam keadaan tersebut *price earnings ratio* mampu mengindikasikan sebagai penilai kewajaran harga saham (C. Ambar Puji dan Fx. Suwanto: 2003).

Apabila rasio yang berlaku dari suatu saham ternyata tidak konsisten dengan model penilaian saham, maka hal tersebut menunjukkan kemungkinan ketidak wajaran harga saham dan membuka peluang bagi investor untuk menentukan strategi investasinya berdasarkan kondisi tersebut, sehingga menghasilkan imbal hasil saham (*stock return*) yang relatif tinggi (Utama dan santosa: 1998 dalam Anugrah, et al: 2001 dalam Kemal, Mustofa: 2004)

Menurut C. Ambar Puji H. dan Fx. Suwanto (2003) untuk menjawab permasalahan apakah PER dapat digunakan sebagai penilai kewajaran harga saham, maka langkah pertama di cari terlebih dahulu saham – saham mana yang termasuk *underpriced* dan *overpriced* dilakukan dengan jalan membandingkan PER *actual* yang didapat dari ICMD dengan PER hasil persamaan regresi. Untuk membentuk portofolio yang *under priced* dan *over priced* dimana portofolio *under priced* terdiri dari 25% saham yang selisih nilai PER *actual* dan PER estimasi rendah, sedangkan portofolio *over priced* terdiri dari 25% saham yang selisih nilai PER *actual* dan PER estimasi terbesar. Penentuan secara arbiter tersebut dilakukan karena tidak ada batasan (cut off) tertentu yang dapat digunakan untuk menentukan saham mana yang masuk dalam portofolio *under priced* dan *over priced* (Utama dan Santosa: 1998 dalam Anugrah, et al: 2001 dalam Kemal, Mustofa: 2004). Kemudian langkah kedua dengan melakukan uji beda rata – rata antara PER *actual* dengan PER hasil estimasi. Apabila dari hasil analisis menunjukkan bahwa PER *actual* sama dengan PER estimasi maka hal ini berarti bahwa PER adalah *correct price (fairly priced)* artinya mampu sebagai penilai kewajaran harga saham.

### 2.3. PERUMUSAN HIPOTESIS

Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis yang muncul adalah:

- H1: tingkat pertumbuhan laba (GE), *earnings per share* (EPS), dan *dividen payout ratio* (DPR) mempengaruhi PER.
- H2: Tingkat pertumbuhan laba (GE) mempunyai pengaruh positif terhadap *price earnings ratio*.
- H3: *Dividen Payout Ratio* (DPR) mempunyai pengaruh positif terhadap *price earning ratio*.
- H4: *Earning per Share* (EPS) mempunyai pengaruh negatif terhadap *price earning ratio*.
- H5: *Price earnings ratio* memiliki kemampuan sebagai indikator penilaian harga saham.

## BAB III

### METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1. LOKASI PENELITIAN

Lokasi yang dipilih untuk melakukan penelitian mengenai Relevansi *Price Earning Ratio* sebagai Penilaian Harga Saham adalah Bursa Efek Jakarta. Pengumpulan data dan sumber data diambil dari semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, karena Bursa Efek Jakarta merupakan pasar modal terbesar di Indonesia dan merupakan sumber data yang paling lengkap, serta merupakan pasar modal paling likuid di Indonesia.

#### 3.2. VARIABEL DAN DEFINISI OPERASIONAL PENELITIAN

##### a) *Price earning ratio*

PER adalah gambaran operasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. PER merupakan perbandingan antara harga saham dengan laba perlembar saham yang diperoleh dari neraca perusahaan per 31 desember 2000 sampai per 31 desember 2003.

Adapun rumusannya sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{Po}{Eo}$$

Po = harga saham penutupan pada saat itu.

Eo = *earnings per share* saat itu.

**b) *Devidend Payout Ratio (DPR)***

*Devidend payout ratio* merupakan bagian laba bersih yang dibayarkan sebagai deviden (Husnan, 2003). DPR dihitung berdasarkan rasio antara *deviden per share* (DPS) dengan *earning per share* (EPS), *Deviden payout ratio* diperoleh dari neraca perusahaan dari tahun 2000 sampai 2003. Adapun rumusannya sebagai berikut:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

DPS = *deviden per share*

EPS = *earnings per share*

**c) *Earnings per share (EPS)***

*Earning per share* merupakan ratio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (return) yang diperoleh investor atau pemegang saham per lembar saham. *Earning per share* diambil dari neraca perusahaan dari tahun 2000 2003 yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$EPS = \frac{DPS}{DPR}$$

#### d) Tingkat Pertumbuhan Laba (GE)

Tingkat pertumbuhan laba merupakan tingkat perubahan sejumlah karakteristik keuangan dalam suatu perusahaan. Pertumbuhan laba merupakan penambahan laba (EPS) dari tahun sebelumnya terhadap tahun berikutnya, dengan menggunakan data histories tentang laba per lembar saham yang dapat digunakan untuk memprediksi tingkat pertumbuhan laba di masa yang akan datang. Tingkat pertumbuhan laba per lembar saham diperoleh dari data laporan keuangan diolah selama periode penelitian (Marianni W, 2004). Dalam hal ini data *earning per share* diperoleh dari neraca perusahaan dari tahun 1999 sampai tahun 2003.

$$GE_t = \frac{EPS_t - EPS_{t-1}}{EPS_{t-1}}$$

GE<sub>t</sub> = Pertumbuhan laba pada tahun tertentu

$EPS_t$  = EPS tahun ke t

$EPS_{t-1}$  = EPS pada tahun ke t-1

### **3.3. DATA DAN TEKNIK PENGUMPULAN DATA**

#### **a. Data yang diperlukan**

Untuk melakukan analisis Relevansi Price Earning Ratio Sebagai Penilaian Harga Saham, data yang diperlukan antara lain: *Price Earning Ratio*, *Earning per Share*, *Deviden Payout Ratio*, dan Tingkat Pertumbuhan Laba dengan rentang waktu antara tahun 2000 – 2003. Data tersebut merupakan data sekunder yaitu kajian yang dibuat oleh pihak lain untuk keperluan mereka sendiri dan diperoleh dari laporan keuangan di pojok BEJ FE UII, dan Indonesia Capital Market Directory (ICMD).

#### **b. Teknik Pengumpulan Data**

Data sekunder diambil dari studi pustaka, penelitian – penelitian sebelumnya dan menghimpun teori – teori dan keterangan – keterangan lewat literatur yang berhubungan dengan penelitian yang dilakukan.

---

### **3.4. POPULASI DAN SAMPEL**

Populasi adalah suatu pengertian abstrak yang menunjukkan totalitas dari seluruh obyek penelitian yang secara konseptual bisa diamati disebut ukuran populasi (*Size Population*), sedangkan sampel merupakan himpunan obyek pengamatan yang dipilih dari populasi. Banyaknya objek pengamatan dalam sampel disebut ukuran sampel (*Size of Sampel*) (Gunawan

Sumodiningrat: 1993). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan kelompok industri manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Jakarta dari tahun 2000 - 2003. Adapun metode sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*, tujuan dari teknik sampling tersebut untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Jenis metode ini, setiap elemen populasi tidak mempunyai kesempatan yang sama untuk menjadi sampel penelitian, tetapi hanya elemen populasi yang memenuhi syarat atau kriteria tertentu saja yang digunakan sebagai sampel penelitian.

Pemilihan sampel saham yang akan diteliti di dasarkan pada semua saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2000 sampai tahun 2003, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang menyediakan laporan keuangan per 30 juni atau 31 desember.
2. Perusahaan yang tetap terdaftar di bursa efek Jakarta dari tahun 2000 sampai 2003 dan menerbitkan laporan keuangan secara terus menerus.
3. Perusahaan melaporkan *dividen payout ratio, earning before income taxes* (EBIT) dari tahun 2000 – 2003.
4. Perusahaan yang mempunyai *earning per share* (EPS), dan *dividen payout ratio* positif serta bukan dalam keadaan rugi.

Dengan kriteria tersebut diatas, maka sampel dalam penelitian ini berjumlah 22 perusahaan pada masing – masing tahun (tahun 2000 – 2003).

Daftar nama perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada Lampiran No. 1.

### 3. 5. TEKNIK ANALISIS

Teknik analisis yang di gunakan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan analisis regresi linier berganda dan Paired sample T test. Analisis regresi linier berganda di gunakan untuk mengetahui hubungan diantara variabel dependen dan independennya, dan Paired sample T test di gunakan untuk mengukur kemampuan PER sebagai penilai kewajaran harga saham.

#### 1. Analisis regresi linier berganda

Analisis regresi adalah untuk mengetahui bentuk dan keeratan dari hubungan di antara variabel independen dan variabel dependen. Analisis regresi berguna dalam menelaah hubungan dua variabel atau lebih dan terutama untuk mengetahui pola hubungan yang modelnya belum diketahui dengan sempurna sehingga dalam terapannya lebih bersifat eksploratif. Variabel dependennya adalah PER sedangkan variabel independen ada tiga variabel yaitu *dividen payout ratio*, *earnings per share*, dan *tingkat pertumbuhan laba*.

Data yang digunakan dalam penelitian *time series cross section* (pooling data), analisis data dilakukan dengan bantuan dari program *SPSS for Ms Windows Release 11.0* Dengan model ini kita dapat melihat efek semua faktor variabel independen secara bersama - sama dan secara parsial kepada variabel dependen, persamaan modelnya adalah sebagai berikut:

$$\text{PER} = \beta_0 + \beta_1 \text{GE} + \beta_2 \text{DPR} + \beta_3 \text{EPS} + \varepsilon$$

Dimana:

PER = *price earnings ratio*

DPR = *Devidend payout ratio*

EPS = *Earnings per share*

GE = *growth earnings*

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3$  = koefisien

$\varepsilon$  = Variabel pengganggu

Pengujian hipotesis dengan uji F untuk pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Bila nilai Sig. F kurang dari tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang digunakan maka dapat dikatakan bahwa secara simultan variasi variabel independen dapat menjelaskan variasi variabel dependen, dengan demikian  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima dan begitu juga sebaliknya.

Pengujian hipotesis dengan uji t untuk pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Bila Sig. t kurang dari tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang digunakan maka dapat dikatakan bahwa secara parsial variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen, dengan demikian  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima dan begitu juga sebaliknya.

## 2. Paired sample T test

Paired sample T test digunakan untuk menguji apakah dua sampel yang berhubungan atau bersilangan berasal dari populasi yang mempunyai mean yang sama atau tidak. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui kemampuan PER dalam menilai kewajaran harga saham, di perlukan langkah – langkah sebagai berikut:

**Pertama**, dicari lebih dahulu saham – saham mana yang termasuk *underpriced* dan saham – saham mana yang termasuk *overpriced*. Untuk mengetahui saham tersebut *underpriced* atau *overpriced* dilakukan dengan jalan membandingkan PER *actual* yang didapatkan dari data Capital Market Directory dengan PER estimasi hasil persamaan regresi. Jika PER *actual* lebih besar dari PER estimasi, maka saham tersebut dalam kondisi *overpriced*, dan sebaliknya jika PER estimasi lebih kecil dari PER *actual*, maka saham tersebut dalam kondisi *underpriced* dan apabila PER estimasi sama dengan PER *actual* maka saham tersebut dalam kondisi *correct price*.

**Kedua**, melakukan uji Beda rata- rata antara PER *actual* dengan rata- rata PER hasil estimasi. Apabila dari hasil analisis menunjukkan bahwa PER *actual* Sama dengan PER hasil estimasi, maka tujuan penelitian yang kedua diterima, hal ini berarti bahwa PER adalah *correct price (Fairly priced)* artinya mampu sebagai penilai kewajaran harga saham.

### 3. 6. Pengujian Statistik

Pengujian dalam penelitian ini dilakukan dalam dua tahap yaitu dengan uji asumsi klasik dan kemudian menguji hipotesis mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen serta uji sampel berpasangan.

#### A. Uji Asumsi klasik

Uji asumsi klasik dilakukan dengan tujuan agar suatu model regresi menghasilkan estimasi linier tidak bias, yang akan menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif. Maka dalam menggunakan model ini harus dapat memenuhi syarat asumsi klasik yaitu apabila tidak terjadi gejala:

##### 1. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas merupakan suatu kondisi adanya hubungan linear diantara variabel-variabel bebas dalam model regresi (Sumodiningrat: 1993). Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen, bila variabel bebas berkorelasi dengan sempurna maka disebut multikolinieritas sempurna. Penggunaan kata multikolinieritas disini dimaksudkan untuk menunjukkan adanya derajat kolinieritas yang tinggi diantara variabel – variabel bebas. Bila variabel – variabel bebas berkorelasi secara sempurna, maka metode kuadrat terkecil tidak bisa digunakan. Variabel – variabel

dikatakan orthogonal jika variabel – variabel tersebut tidak berkorelasi. Hal ini merupakan salah satu kasus tidak adanya masalah multikolinieritas. Model regresi yang baik, seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen, jika terjadi korelasi antar variabel independen maka variabel – variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2001). Untuk mengetahui ada tidaknya gejala multikolinieritas diantara variabel – variabel bebas dengan melihat pada *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF). Batas dari *tolerance value* adalah 0.10 dan batas dari VIF adalah 10, bila *tolerance value* dibawah 0.10 atau nilai VIF diatas 10 maka terjadi multikolinieritas (C. Ambar Puji dan Fx. Suwanto, 2003).

## 2. Uji Heteroskedastisitas.

Permasalahan heteroskedastisitas muncul ketika varian dari distribusi probabilitas gangguan tidak konstan untuk seluruh pengamatan atas variabel independen. Pada penelitian ini untuk menguji ada atau tidak adanya heteroskedastisitas, yaitu dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara

SRESID dan ZPRED. Jika penyebaran pola tidak ada maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### 3. Uji Autokorelasi.

Dalam model klasik diasumsikan tidak adanya autokorelasi. Autokorelasi adalah gejala terdapatnya korelasi diantara kesalahan pengganggu ( $e_i$ ) dari suatu observasi terhadap observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas autokorelasi. Tujuan uji autokorelasi adalah untuk menguji apakah persamaan regresi mengandung autokorelasi yaitu suatu keadaan dimana kesalahan pengganggu dalam periode tertentu berkorelasi dalam kesalahan pengganggu dari periode lainnya (saling berhubungan). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi maka dilakukan pengujian Durbin-Watson (DW) dengan ketentuan sebagai berikut (Makridakis, 1983 dalam Sulaiman, Wahid, 2004)

- a.  $1,65 < DW < 2,35$  maka tidak terjadi autokorelasi.
- b.  $1,21 < DW < 1,65$  atau  $2,35 < DW < 2,79$  maka tidak dapat disimpulkan.
- c.  $DW < 1,21$  atau  $DW > 2,79$  maka terjadi autokorelasi.

#### 4. Uji Outlier

Outlier adalah data ekstrim yang mempunyai model estimasi atau mempunyai koefisien. Uji outlier dalam penelitian ini menggunakan nilai *Cook Distance* sebesar 2, 5. Jika hasil dari nilai *Cook Distance* lebih rendah 2, 5 maka data akan terbebas dari bias. Tetapi jika tidak maka data akan bias.

#### B. Pengujian Hipotesis

##### 1. Pengujian Hipotesis secara simultan.

Pengujian secara simultan dengan menggunakan uji F, akan dapat dilihat pengaruh variabel independen yang ada dalam model secara bersama – sama mempengaruhi variabel dependen.

$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$  (secara bersama – sama variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen).

$H_a: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$  (secara bersama – sama variabel independen mempengaruhi variabel dependen)

Dimana  $\beta_1, \beta_2, \beta_3$  = Koefisien regresi masing – masing variabel yaitu tingkat pertumbuhan laba, *deviden*

*payout ratio, dan earning  
per share.*

Penelitian ini menggunakan level signifikan 95% atau  $\alpha = 5\%$   
Jika  $F_{hitung} < F_{tabel}$  dan  $Sig F > \alpha$  ( $\alpha = 0.05$ ) maka  $H_0$   
diterima.

Jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$  dan  $Sig F < \alpha$  ( $\alpha = 0.05$ ) maka  $H_0$   
ditolak

## 2. Pengujian Hipotesis secara Parsial

Pengujian Hipotesis secara parsial dengan menggunakan uji t, akan dilihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial (sendiri – sendiri).

### a. Tingkat Pertumbuhan Laba (GE)

$H_0: \beta_1 \leq 0$  (secara individu variabel tingkat pertumbuhan laba tidak berpengaruh positif terhadap variabel PER).

$H_a: \beta_1 > 0$  (secara individu variabel tingkat pertumbuhan laba berpengaruh positif terhadap variabel PER).

b. *Deviden Payout Ratio (DPR)*

Ho:  $\beta_2 \leq 0$  (secara individu variabel *Deviden payout ratio* tidak berpengaruh positif terhadap variabel PER).

Ha:  $\beta_2 > 0$  (secara individu variabel *Deviden payout ratio* berpengaruh positif terhadap variabel PER).

c. *Earning Per Share (EPS)*

Ho:  $\beta_3 \geq 0$  (secara individu variabel *Earning per share* tidak berpengaruh negatif terhadap variabel PER).

Ha:  $\beta_3 < 0$  (secara individu variabel *Earning per share* berpengaruh negatif terhadap variabel PER).

Penelitian ini menggunakan level signifikan 95% atau  $\alpha = 5\%$

Jika  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$  dan  $\text{Sig } t < \alpha$  ( $\alpha = 0.05$ ) maka  $H_0$  ditolak.

Jika  $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$  dan  $\text{Sig } t > \alpha$  ( $\alpha = 0.05$ ) maka  $H_0$  diterima.

3. Pengujian Hipotesis dengan Paired samples T test

Paired – samples T test digunakan untuk menguji apakah dua sampel yang berhubungan atau bersilangan berasal dari populasi yang mempunyai mean yang sama atau tidak. Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah PER dapat

digunakan sebagai penilaian kewajaran harga saham atau tidak dapat digunakan sebagai penilaian kewajaran harga saham.

Ho:  $\bar{x}_1 = \bar{x}_2$  (berarti tidak terdapat perbedaan antara PER actual dengan PER estimasi, sehingga PER dapat digunakan sebagai penilaian kewajaran harga saham).

Ha:  $\bar{x}_1 \neq \bar{x}_2$  (berarti terdapat perbedaan antara PER actual dengan PER estimasi).

Dimana:

$\bar{x}_1$  = Rata – rata PER actual

$\bar{x}_2$  = Rata – rata PER estimasi

Penelitian ini menggunakan level signifikan 95% atau  $\alpha = 5\%$

Jika P- value nilai t paired samples test  $> \alpha$  ( $\alpha = 0.05$ ) maka Ho diterima.

Jika P- value nilai t paired samples test  $< \alpha$  ( $\alpha = 0.05$ ) maka Ho ditolak.

## BAB 1V

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Tingkat Pertumbuhan Laba, *Deviden Payout Ratio*, dan *Earning per Share* terhadap *Price Earning Ratio* baik secara simultan maupun secara parsial, selain itu penelitian ini juga bertujuan untuk melihat kemampuan *Price Earning Ratio* sebagai indikator penilaian harga saham.

Pada bab ini akan dibahas hasil penelitian yang telah di lakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi linier berganda di gunakan untuk mengetahui hubungan di antara variabel independen dan variabel dependen. Dalam analisis regresi linier berganda dapat dilihat pengaruh variabel independen terhadap dependen baik secara simultan dengan menggunakan uji F maupun secara parsial dengan menggunakan uji t. sedangkan paired sample T test digunakan untuk menguji apakah PER mampu sebagai penilai kewajaran harga saham pada Bursa Efek Jakarta. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah PER sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah Tingkat Pertumbuhan Laba, *Deviden Payout Ratio*, dan *Earning per Share*.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta yang berturut – turut terdaftar dari periode tahun 2000 sampai 2003. Jumlah sampel yang memenuhi kriteria berjumlah 22 perusahaan pada masing – masing tahun, dengan demikian jumlah perusahaan

yang menjadi sampel seluruhnya dari tahun 2000 sampai 2003 adalah 88 observasi. Penentuan sampel ini menggunakan metode *purposive sampling*.

#### **4.1. Analisis Regresi Linier Berganda**

Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk mempermudah dalam melaksanakan perhitungan di gunakan bantuan program SPSS *for Ms Windows release 11.0*. Dalam penelitian ini terdapat perbedaan skala ukuran variabel EPS dengan Variabel lainnya, karena variabel EPS dalam satuan Rupiah sedangkan variabel lainnya dalam prosentase dan satuan kali. Untuk memperkecil skala ukuran antar variabel dan untuk memperoleh data dengan distribusi yang lebih mendekati proporsi normalitas, dapat dilakukan dengan cara mencari nilai logaritma natural dari variabel EPS. Dengan menggunakan logaritma natural ini dihasilkan kesimpulan bahwa hubungan logaritmis mampu memunculkan persamaan yang secara statistik lebih baik. Untuk data mentah dan hasil perhitungan variabel penelitian dapat dilihat pada lampiran 2. Setelah dilakukan pengolahan data, diperoleh hasil sebagai berikut:

TABEL 4.1  
Hasil analisis regresi linier berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	12.115	4.825		2.511	.014		
	DPR	.232	.042	.476	5.556	.000	.917	1.090
	EPS	-1.815	.735	-.218	-2.470	.016	.860	1.163
	GE	-19.239	8.371	-.205	-2.298	.024	.843	1.186

a Dependent Variable: PER  
Sumber data diolah ada di Lampiran 3.

Dari hasil analisis regresi linier berganda yang telah dilakukan dapat dilihat pada tabel di atas, maka model persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$PER = 12,115 - 19,239 GE + 0,232 DPR - 1,815 EPS$$

Constanta = Menunjukkan bahwa *price earning ratio* sebesar 12,115 tanpa dipengaruhi oleh variabel independen.

$\beta_1 = - 19,239$  = Menunjukkan koefisien beta sebesar - 19,239, variabel tingkat pertumbuhan laba mempunyai hubungan negatif terhadap PER yang apabila tingkat pertumbuhan laba mengalami peningkatan sebesar 1% maka PER akan mengalami penurunan sebesar - 19,239% begitupun sebaliknya dengan asumsi bahwa variabel lain dianggap konstan.

Hal ini berarti bahwa faktor tingkat pertumbuhan laba berpengaruh negatif terhadap PER atau dengan kata lain tingginya tingkat pertumbuhan laba tidak memberi implikasi terhadap tingginya PER pada perusahaan – perusahaan manufaktur di Bursa Efek

Jakarta. Keadaan ini menunjukkan bahwa kemungkinan ada indikasi investor tidak memperhatikan tingkat pertumbuhan laba yaitu pertumbuhan EPSnya untuk dapat melihat prospek perusahaan yang menerbitkan saham tersebut.

$\beta_2 = 0,232$  = Menunjukkan koefisien beta sebesar 0,232, variabel DPR mempunyai hubungan positif terhadap PER yang apabila DPR mengalami peningkatan sebesar 1% maka PER akan mengalami kenaikan sebesar 0,232% begitupun sebaliknya dengan asumsi bahwa variabel lain dianggap konstan.

$\beta_3 = - 1.815$  = Menunjukkan koefisien beta sebesar - 1,815, variabel EPS mempunyai hubungan negatif terhadap PER yang apabila EPS mengalami peningkatan sebesar 1% maka PER akan mengalami penurunan sebesar - 1,815% begitupun sebaliknya dengan asumsi bahwa variabel lain di anggap konstan.

## **4. 2. Hasil Uji Asumsi Klasik**

### **4. 2. 1. Uji Multikolinearitas**

Mutikolinieritas merupakan suatu kondisi adanya hubungan linear diantara variabel – variabel bebas dalam model regresi (Sumodiningrat: 1993). Untuk mengetahui ada tidaknya gejala

multikolinearitas diantara variabel – variabel bebas dengan melihat pada *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF), batas dari *tolerance value* adalah 0,10 dan batas dari VIF di atas 10, bila *tolerance value* dibawah 0,10 atau nilai VIF diatas 10 maka terjadi multikolinieritas (C. Ambar Puji dan Fx. Suwanto, 2003). Hasil uji multikolinieritas dengan perhitungan VIF dapat dilihat pada tabel 4.1 sebagai berikut:

TABEL 4.2

Uji multikolinieritas

Variabel independen	Tolerance	VIF	Keterangan
GE	0,917	1,090	Tidak terjadi multukolinieritas
DPR	0,860	1,163	Tidak terjadi multikolinieritas
EPS	0,843	1,186	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber data diolah ada di Lampiran 3.

Dari hasil pengujian terhadap masing – masing variabel didapatkan nilai VIF di bawah 10 dan memiliki nilai *tolerance* yang lebih dari 0, 1. Ini menunjukkan bahwa dari semua variabel independen tersebut tidak ada satupun yang menyebabkan terjadinya multikolinearitas.

#### 4. 2. 2. Uji Heteroskedastisitas

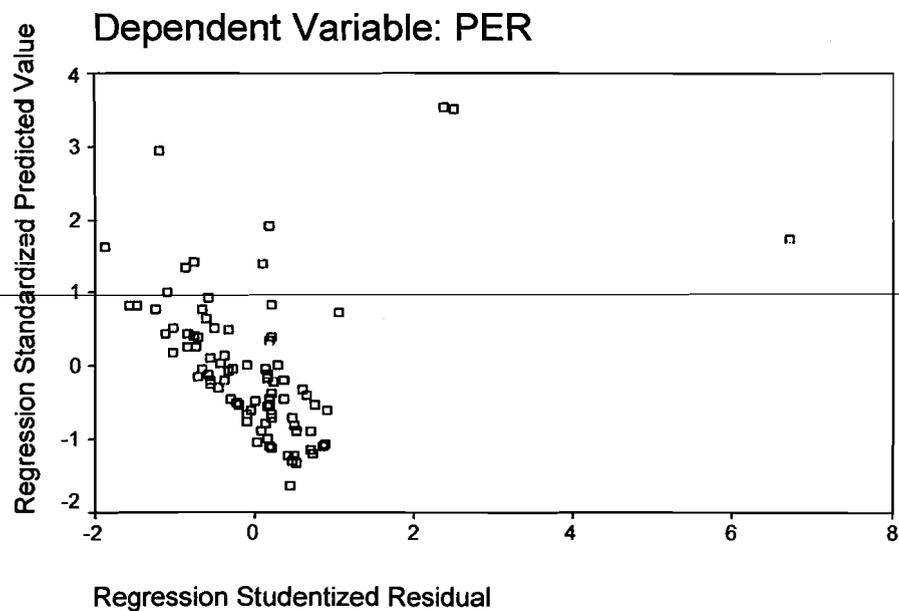
Menurut Santoso, 2001 pengujian heteroskedastisitas dilakukan dalam sebuah model regresi, dengan tujuan apakah suatu regresi tersebut terjadi ketidaksamaan varians dari residual setiap pengamatan ke pengamatan lainnya berbeda, maka disebut heteroskedastisitas.

Ada beberapa cara untuk menguji ada tidaknya situasi heteroskedastisitas dalam *varians error terms* untuk model regresi. Dalam penelitian ini akan digunakan metode chart (Diagram *Scatterplot*). Dengan dasar pemikiran bahwa:

1. Jika ada pola tertentu seperti titik – titik yang ada akan membentuk suatu pola tertentu yang beraturan (Parabola, kubik dan sebagainya) maka terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika ada pola yang jelas serta titik – titik yang menyebar ke atas dan di bawah 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### **GAMBAR DIAGRAM SCATTERPLOT**

##### **Scatterplot**



Dari diagram di atas (Gambar ada di lampiran 3), terlihat bahwa titik – titik menyebar secara acak, tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas, serta tersebar baik diatas maupun dibawah 0 pada sumbu Y, maka hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### 4.2.3. Uji Autokorelasi

Dalam melakukan pengujian autokorelasi digunakan uji Durbin Watson (Lampiran 3), dengan ketentuan sebagai berikut (Makridakis, 1983 dalam Sulaiman, Wahid, 2004)

- a.  $1,65 < DW < 2,35$  maka tidak terjadi autokorelasi.
- b.  $1,21 < DW < 1,65$  atau  $2,35 < DW < 2,79$  maka tidak dapat disimpulkan.
- c.  $DW < 1,21$  atau  $DW > 2,79$  maka terjadi autokorelasi.

Hasil uji Durbin Watson menunjukkan hasil sebesar 1,867, dan itu menunjukkan bahwa hasil uji Durbin Watson berada pada  $1,65 < 1,867 < 2,35$  yang berarti tidak terjadi autokorelasi.

#### 4.2.4. Uji Outlier

Outlier dalam penelitian ini menggunakan nilai *Cook distance* sebesar 2.5, jika hasilnya lebih tinggi dari 2.5 maka datanya harus dihilangkan. Tetapi bila hasilnya lebih rendah dari 2.5 maka datanya akan terbebas dari bias. Penelitian ini telah mengeliminasi data yang memiliki nilai *Cook distance* lebih tinggi dari 2.5, dengan demikian hal ini

membuktikan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah valid.

#### 4.3. Pengujian Hipotesis

Setelah diperoleh persamaan regresi, selanjutnya dilakukan pengujian secara serentak (Uji F) dan pengujian secara parsial (Uji t) yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara bersama – sama maupun parsial.

##### 4.3.1. Hasil Pengujian Secara Simultan (Uji F)

Uji F di gunakan dalam analisis merupakan pengujian dari hasil regresi linier berganda (F hitung). Sebelum melakukan pengambilan keputusan, perumusan hipotesis yang diajukan yaitu:

Ho:  $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$  (secara bersama – sama variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen).

Ha:  $\beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$  (secara bersama – sama variabel independen mempengaruhi variabel dependen)

TABEL 4.3

Hasil Uji Secara Simultan (Uji F)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7692.376	3	2564.125	21.916	.000
	Residual	9710.951	83	116.999		
	Total	17403.327	86			

a Predictors: (Constant), GE, DPR, EPS

b Dependent Variable: PER

Sumber Data diolah ada di lampiran 3.

Berdasarkan tabel 4.3 di atas kita dapat melihat bahwa nilai signifikansi F sebesar 0.000. Dengan demikian P-value nilai  $F < \alpha$  ( $\alpha = 0.05$ ) sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima sehingga hipotesis pertama terbukti. Hal ini berarti secara nyata ada pengaruh faktor tingkat pertumbuhan laba, *Deviden Payout Ratio*, dan *Earning per Share* secara bersama – sama terhadap *Price Earning Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

TABEL 4.4

Tabel hasil R Square

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.665	.442	.422	10.81663	1.867

a Predictors: (Constant), GE, DPR, EPS

b Dependent Variable: PER

Sumber data diolah ada di Lampiran 3.

Berdasarkan hasil penelitian ini didapat nilai koefisien determinasi adjusted R square sebesar 0, 422. Nilai adjusted R square menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian mampu menjelaskan variasi total variabel dependen, jadi dari nilai adjusted R square dari model regresi ini berarti sebesar 42,2% pengaruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian mampu menjelaskan variasi total variabel dependen, sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Penelitian ini menggunakan lebih dari dua variabel independen yang biasanya melihat dari adjusted R squarenya

untuk menganalisa hubungan keeratan variabel dependen dengan variabel independennya (Singgih santoso, 2002 dalam Kemal, mustofa, 2004).

#### 4. 3. 2. Hasil Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menganalisis besarnya pengaruh variabel independen Tingkat Pertumbuhan Laba, *Deviden Payout Ratio*, dan *Earning per Share* secara parsial (individual) terhadap variabel dependen (PER) dengan tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebesar 5%. Hipotesis yang diajukan sebelum pengambilan keputusan dirumuskan sebagai berikut:

##### a. Tingkat Pertumbuhan Laba (GE)

Ho:  $\beta_1 \leq 0$  (secara individu variabel tingkat pertumbuhan laba tidak berpengaruh positif terhadap variabel PER).

Ha:  $\beta_1 > 0$  (secara individu variabel tingkat pertumbuhan laba berpengaruh positif terhadap variabel PER).

##### b. *Deviden Payout Ratio* (DPR)

Ho:  $\beta_2 \leq 0$  (secara individu variabel *Deviden payout ratio* tidak berpengaruh positif terhadap variabel PER).

Ha:  $\beta_2 > 0$  (secara individu variabel *Deviden payout ratio* berpengaruh positif terhadap variabel PER).

c. *Earning Per Share* (EPS)

Ho:  $\beta_3 \geq 0$  (secara individu variabel *Earning per share* tidak berpengaruh negatif terhadap variabel PER).

Ha:  $\beta_3 < 0$  (secara individu variabel *Earning per share* berpengaruh negatif terhadap variabel PER).

Apabila probabilitas tingkat signifikan  $t < 0.05$  maka terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen, yang berarti Ho ditolak. Begitupula sebaliknya apabila probabilitas tingkat signifikansi  $t > 0.05$  maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen, yang berarti Ho diterima. Dalam melakukan pengambilan keputusan dapat dilihat pada tabel 4.5. Sebagai berikut:

TABEL 4.5.

Hasil Uji secara Parsial (Uji t)

Variabel independen	Koefisien regresi	T statistik	Sig.	Tingkat signifikansi
GE	-19,239	-2,298	.024	Signifikan
DPR	.232	5,556	.000	Signifikan
EPS	- 1,815	-2,470	.016	Signifikan

Sumber data diolah ada di lampiran 3.

Berdasarkan hasil perhitungan uji t (parsial) tersebut di atas, maka dapat dijabarkan sebagai berikut:

## 1. Tingkat Pertumbuhan Laba (Growth)

Faktor tingkat pertumbuhan laba dalam penelitian ini adalah pertumbuhan *Earnings per Share*nya yang tercermin dalam variabel *Growth*. Dari hasil analisis diketahui nilai signifikansi t variabel *growth* sebesar 0,024, dengan demikian P-value nilai  $t < \alpha$  ( $\alpha = 0.05$ ) sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, yang berarti secara individual variabel *growth* mempengaruhi variabel PER. Hal ini berarti tingkat pertumbuhan laba yang tercermin dari *Earning per Share*nya berpengaruh negatif terhadap PER, semakin tinggi tingkat pertumbuhan laba maka PERnya semakin rendah.

Pada perusahaan manufaktur terdapat kecenderungan bahwa perusahaan yang pertumbuhannya tinggi, memungkinkan mempunyai kesempatan yang besar untuk membayar deviden yang rendah karena mereka mempunyai kesempatan yang *profitable* dalam mendanai investasinya secara internal sehingga perusahaan tidak terdorong untuk membayar bagian yang lebih besar dari labanya kepada pihak luar. Sebaliknya, perusahaan yang pertumbuhan rendah berusaha menarik dana dari luar untuk mendanai investasinya dengan mengorbankan sebagian besar labanya dalam bentuk deviden maupun bunga. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat

pertumbuhan labanya menyebabkan perusahaan membayar deviden rendah yang akan berakibat PERnya semakin rendah.

Hasil analisis ini tidak sesuai dengan penelitian Whitebeck dan Kisor (1963); dan C. Ambar Puji H dan Suwanto (2003) serta Jones (2000) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan laba berpengaruh positif terhadap PER, dan ini sekaligus juga tidak membuktikan hipotesis kedua yang menyatakan tingkat pertumbuhan laba berpengaruh positif terhadap PER.

## **2. Deviden Payout Ratio**

Hasil analisis *Deviden Payout Ratio* terhadap *Price Earning Ratio* secara parsial, diketahui nilai signifikansi  $t$  sebesar 0.000. Dengan demikian P-value nilai  $t < \alpha$  ( $\alpha < 0.05$ ) sehingga menolak  $H_0$  dan menerima  $H_a$  yang berarti secara individu *Deviden Payout Ratio* mempengaruhi *Price earning Ratio*. Hal ini terbukti secara nyata bahwa besarnya DPR merupakan faktor yang berpengaruh terhadap PER pada perusahaan – perusahaan manufaktur di BEJ, dan memberi implikasi bahwa semakin besar DPR akan semakin besar PERnya.

Keadaan ini sekaligus menunjukkan bahwa DPR diinterpretasikan secara positif oleh investor karena dapat menghilangkan keraguan akan keuntungan perusahaan lebih

cepat daripada perusahaan yang melakukan investasi pada perusahaan yang tidak membayar deviden. Para investor merasa lebih yakin menerima deviden daripada menerima capital gain, yang akan berakibat harga saham cenderung meningkat hal ini akan diikuti dengan nilai perusahaan yang tinggi juga. Hasil penelitian ini juga memberi dukungan atas penelitian yang dilakukan Whitebeck dan Kisor (1963); Jones (2000) tetapi tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh C. Puji Ambar H dan Suwanto (2003). Hal ini sekaligus juga membuktikan hipotesis ketiga yang menyatakan DPR berpengaruh positif terhadap PER.

### 3. Earning per Share

*Earning per Share* memiliki signifikansi t sebesar 0,016 lebih kecil dari taraf signifikansi 5% (0.05) sehingga menolak  $H_0$  dan menerima  $H_a$  yang berarti terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *Price earning Ratio*. Hal ini berarti bahwa *Earning per Share* berpengaruh terhadap *Price Earnings Ratio* dan memberi implikasi bahwa semakin besar *Earnings per Share* maka semakin kecil *Price Earning Rationya*.

Keadaan ini menunjukkan bahwa investor dalam memilih suatu saham melihat pada *Earning per Share* yang memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu

dengan memiliki saham tersebut. Hal ini juga menunjukkan bahwa *Price Earning ratio* dipengaruhi oleh faktor fundamental yang lain, dan sekaligus juga membuktikan hipotesis ke empat yang menyatakan *Earning per Share* mempunyai hubungan negatif terhadap PER.

#### 4.3.3. Hasil Pengujian Hipotesis dengan Paired Samples T-test

Paired samples T-test digunakan untuk menguji apakah dua sampel yang berhubungan atau bersilangan berasal dari populasi yang mempunyai mean yang sama atau tidak. Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah PER dapat digunakan sebagai penilai kewajaran harga saham, dengan taraf signifikansi 5%. Hipotesis yang diajukan sebelum pengambilan keputusan dirumuskan sebagai berikut:

$H_0: \bar{x}_1 = \bar{x}_2$  (Berarti bahwa tidak terdapat perbedaan antara PER actual dengan PER estimasi, sehingga PER dapat digunakan sebagai penilai kewajaran harga saham).

$H_a: \bar{x}_1 \neq \bar{x}_2$  (Berarti bahwa terdapat perbedaan antara PER actual dengan PER estimasi).

TABEL 4.6.

## Hasil Uji Paired sampel T test

Paired Samples Test			
			Pair 1
Paired Differences	Mean		PER actual - PER estimasi
	Std. Deviation		13.46639
	Std. Error Mean		1.43552
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-3.7605
		Upper	1.9460
	t		-.632
	df		87
	Sig. (2-tailed)		.529

Sumber data diolah ada di lampiran 4

Dari hasil perhitungan dengan Paired Samples T test pada tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi t Paired samples test sebesar 0.529. Dengan demikian P value nilai t Paired samples test  $> \alpha$  ( $\alpha = 0.05$ ), ini berarti menerima  $H_0$  yaitu tidak menunjukkan adanya perbedaan yang nyata antara PER actual dengan PER hasil estimasi. Hal ini sekaligus dapat di simpulkan bahwa pada perusahaan – perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta, PER dapat digunakan sebagai penilaian kewajaran harga saham, dan ini sekaligus juga membuktikan hipotesis kelima yang menyatakan PER dapat digunakan sebagai penilaian kewajaran harga saham.

Hasil penelitian ini juga memberi dukungan atas penelitian yang dilakukan oleh C. Ambar Puji H dan Suwanto (2003), untuk membentuk portofolio yang *underpriced* dan *overpriced* dimana portofolio *underpriced* terdiri dari 25% saham yang selisih nilai PER actual dan PER estimasi terendah, sedangkan portofolio *overpriced*

terdiri dari 25% saham yang selisih nilai PER actual dan PER estimasi terbesar. Penentuan secara arbiter tersebut dilakukan karena tidak ada batasan (*cut off*) tertentu yang dapat digunakan untuk menentukan saham mana yang masuk dalam portofolio *underpriced* dan *overpriced* (Utama dan Santosa: 1998 dalam Anugrah, et al: 2001 dalam Kemal, Mustofa: 2004). Untuk hasil PER estimasi dan penggolongan jenis saham yang masuk *underpriced* dan *overpriced* dapat dilihat pada lampiran 5.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Secara simultan tingkat pertumbuhan laba (GE), *Deviden payout ratio* (DPR), dan *Earning per share* (EPS) berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio* secara signifikan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hal ini didukung oleh nilai sig.  $F < \alpha$  ( $\alpha = 0.05$ ) yaitu sebesar 0.000. Dan hal ini juga membuktikan hipotesis pertama diterima.
2. Secara parsial tingkat pertumbuhan laba (GE), *Deviden payout ratio* (DPR), atau *Earning per share* (EPS) berpengaruh terhadap *Price earning ratio*, menunjukkan semua variabel yang diteliti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap price earning ratio.

##### a. Tingkat Pertumbuhan Laba

Secara parsial Tingkat Pertumbuhan Laba pada perusahaan manufaktur mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap *Price Earning Ratio*, yang didukung oleh nilai sig.  $t < \alpha$  ( $\alpha = 0.05$ ) yaitu sebesar 0.024. Keadaan ini menunjukkan bahwa semakin besar tingkat pertumbuhan laba, perusahaan mempunyai kesempatan yang *profitable*

dalam mendanai investasinya secara internal. Hal ini mengakibatkan deviden yang dibayarkan rendah, tingginya tingkat pertumbuhan laba menyebabkan deviden yang dibayarkan rendah yang akan mengakibatkan PER yang rendah juga. Dan hal ini juga membuktikan hipotesis kedua ditolak.

b. *Deviden Payout Ratio*

Secara parsial *Deviden Payout Ratio* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *Price Earning Ratio* dimana didukung oleh nilai sig.  $t < \alpha$  ( $\alpha = 0.05$ ) yaitu sebesar 0.000. Keadaan ini sekaligus menunjukkan bahwa *Deviden Payout Ratio* diinterpretasikan secara positif oleh investor Karena dapat menghilangkan keraguan akan keuntungan perusahaan lebih cepat dari pada perusahaan yang melakukan investasi pada perusahaan yang tidak membayar deviden. Dan hal ini membuktikan bahwa hipotesis ke tiga diterima.

c. *Earning per Share*

Secara parsial *Earning per Share* mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap *Price earning ratio* dimana didukung oleh nilai sig.  $t < \alpha$  ( $\alpha = 0.05$ ) yaitu sebesar 0.016. Berarti semakin tinggi *Earning per Share* semakin rendah nilai *Price earning rasionya* dan semakin tinggi pula harga

sahamnya. Hal ini membuktikan bahwa hipotesis ke empat diterima.

3. Untuk mengetahui kemampuan PER sebagai indikator penilaian harga saham dilakukan dengan menggunakan Paired Samples T test. Dari hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa PER actual sama dengan PER estimasi, hal ini didukung nilai sig. t paired samples T test  $> \alpha$  ( $\alpha > 0.05$ ) yaitu sebesar 0.529. Sehingga dapat dikatakan bahwa *Price Earning Ratio* mampu digunakan sebagai penilaian kewajaran harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Hal ini juga membuktikan hipotesis ke lima diterima.

## 5. 2. Saran

- a. Penelitian ini hanya meliputi perusahaan manufaktur saja sehingga hanya dapat menyimpulkan perusahaan tersebut. Penulis menyarankan agar penelitian – penelitian berikutnya memperluas sektor perusahaan yang akan di teliti.
- b. Penelitian ini menggunakan variabel *purposive sampling* maka perusahaan harus dapat memenuhi kriteria yang telah di tentukan, dan terbatasnya perusahaan yang menyediakan informasi mengenai variabel yang dibutuhkan. Penulis menyarankan bagi penelitian – penelitian berikutnya agar merubah periode amatan.
- c. Penelitian ini hanya menggunakan faktor *Earning per Share*, *Deviden Payout Ratio*, dan Tingkat Pertumbuhan Laba, sedangkan

*Price Earning Ratio* sangat mungkin di pengaruhi oleh faktor lain selain faktor dalam penelitian ini. Penulis menyarankan agar penelitian – penelitian berikutnya memperhitungkan faktor – faktor PER lainnya. Mengingat keterbatasan – keterbatasan tersebut maka sangat mungkin hasil penelitian ini dikembangkan untuk penelitian – penelitian selanjutnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, Pandji dan Pakarti, Piji. (2001). *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Revisi. Semarang: Rineka Cipta.
- Anugrah, Nurul, Abdul Hamid Habee, dan M. Natsir Kadir. (2001). "Korelasi antara PER dan Return Saham pada Perusahaan Go Publik di BEJ." *Simposium Nasional Akuntansi IV*.
- C. Puji Ambar H dan Suwanto. (2003). "Relevansi Price Earnings Ratio sebagai Penilaian Harga Saham." *Jurnal ISSN*, No. 1411-3880, pp.43-51.
- Fasal, Mustafa kemal. (2004). *Relevansi PER sebagai Penilaian Harga Saham*. Skripsi Sarjana (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Fakultas Ekonomi UII.
- Husnan, Suad. (2003). *Dasar – Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- J. Fred Weston and Thomas E. Copeland. (1998). *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Jakarta: Bina Rupa Aksara.
- Jogiyanto, (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ketiga. Yogyakarta: BPFE- YOGYAKARTA.
- Jones, p. Charles. (2000). *Investment Analysis and Managemen*. 7<sup>th</sup> Edition. New York: John Wiley & Sons.
- Manurung, AH. (1997). "Penilaian Harga Saham". *Usuhawan*, No. 04 Th XXVI, April, p.32.
- Marianni, Wieka. (2004). *Analisis Variabel – Variabel Penentu Price Earnings Ratio dalam Penilaian Saham pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar di BEJ*. Skripsi Sarjana (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Fakultas Ekonomi UPN VETERAN.
- Rodoni, Ahmad dan Indo Yama N. (2002). "Tingkat Keuntungan Saham dan Beberapa Variabel Keuangan Pada Perusahaan di Sektor Retail: Studi Kasus di Bursa Efek Jakarta." *Etikonomi*. " No.1, vol.1. pp 39 – 60.
- Santoso, Singgih. (2001). *SPSS Versi 10 Mengolah Data Statistik Secara Profesional*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia.

Sulaiman, Wahid. (2004). *Analisis Regresi Menggunakan SPSS contoh kasus dan pemecahannya*. Yogyakarta: Penerbit ANDI.

Susilowati, Yeye. (2003). "Pengaruh Price Earnings Ratio Terhadap Factor Fundamental Perusahaan (Deviden Payout Ratio, Earnings per Share, dan Resiko) pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta." *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*." No. 1, vol. 10. pp 51-66.

UU Pasar modal no. 8 Tahun 1995

Weston, J. Fred and Bringham, Thomas E. (1993). *Managemen Keuangan*. Jakarta: Binarupa Alsara.

Whitebeck, V and M. Kisor. (1963). "Anew Tool in Invesment Decision Making." *Financial Analust Journal* (may-june). Pp. 56-57.

**LAMPIRAN 1****DAFTAR NAMA PERUSAHAAN yang MENJADI SAMPEL DALAM PENELITIAN**

No	NAMA PERUSAHAAN	KODE
1	PT. Aqua Golden Mississippi Tbk.	AQUA
2	PT. Delta Djakarta Tbk	DLTA
3	PT. Fast Food Indonesia Tbk.	FAST
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
5	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI
6	PT. Gudang Garam Tbk.	GGRM
7	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	HMSP
8	PT. Pan Brothers Tex Tbk.	PBRX
9	PT. Sepatu Bata Tbk.	BATA
10	PT. Lautan Luas Tbk.	LTLS
11	PT. Ekadharma Tape Industries Tbk.	EKAD
12	PT. Intan Wijaya International Tbk.	INCI
13	PT. Lion Metal Works Tbk.	LION
14	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk.	TBMS
15	PT. Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk.	SCCO
16	PT. Andhi Candra Automotive Products Tbk.	ACAP
17	PT. Goodyear Indonesia Tbk.	GDYR
18	PT. Selamat Sempurna Tbk.	SMSM
19	PT. Tunas Ridean Tbk.	TURI
20	PT. Dankos Laboratories Tbk.	DNKS
21	PT. Tempo scan pasific Tbk.	TSPC
22	PT. Unilever Indonesia Tbk.	UNVR

**LAMPIRAN 2**  
**DATA MENTAH PERUSAHAAN**

No	NAMA PERUSAHAAN	KODE	PER'	PER'	PER'	PER'	EPS'
			00	01	02	03	99
			(dalam satuan kali)				
1	PT. Aqua Golden Mississippi Tbk.	AQUA	4.79	9.59	7.47	10.14	1356
2	PT. Delta Djakarta Tbk	DLTA	3.45	2.73	2.93	3.65	3561
3	PT. Fast Food Indonesia Tbk.	FAST	16.23	13.35	10.67	11.38	274
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	10.98	7.67	7.02	12.52	762
5	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI	7.64	3.89	6.81	7.47	2958
6	PT. Gudang Garam Tbk.	GGRM	11.15	7.97	7.65	14.23	1183
7	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	HMSP	68.19	15.07	9.96	14.31	1522
8	PT. Pan Brothers Tex Tbk.	PBRX	6.67	4.03	9.52	25.39	189
9	PT. Sepatu Bata Tbk.	BATA	2.5	2.87	4.03	5.1	3877
10	PT. Lautan Luas Tbk.	LTLS	12.15	3.82	7.22	29.07	33
11	PT. Ekadharma Tape Industries Tbk.	EKAD	5.14	3.37	3.58	9.78	277
12	PT. Intan Wijaya International Tbk.	INCI	3.4	2.31	9.35	6.32	197
13	PT. Lion Metal Works Tbk.	LION	2.44	2.66	3.28	3.52	147
14	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk.	TBMS	6.99	3.79	1.57	5.08	259
15	PT. Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk.	SCCO	0.42	15.25	3.44	13.89	832
16	PT. Andhi Candra Automotive Products Tbk.	ACAP	67.68	96.61	31.18	27.55	142
17	PT. Goodyear Indonesia Tbk.	GDYR	6.61	17.13	11.73	10.33	2150
18	PT. Selamat Sempurna Tbk.	SMSM	8.8	8.56	46.82	7.18	155
19	PT. Tunas Ridean Tbk.	TURI	16.53	3.95	5.41	5.09	92
20	PT. Dankos Laboratories Tbk.	DNKS	10.78	6.96	3.83	8.71	79
21	PT. Tempo scan pasific Tbk.	TSPC	3.98	4.61	5.87	8.23	199
22	PT. Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	11.73	14.07	14.2	21.33	6986

EPS' 00	EPS' 01	EPS' 02	EPS' 03	DPR' 00	DPR' 01	DPR' 02	DPR' 03	GE' 00	GE' 01	GE' 02	GE' 03
(dalam Jutaan Rupiah)				(dalam prosentase)				(dalam Jutaan Rupiah)			
2922	3648	5023	4716	17.11	17.13	17.12	16.96	1.15	0.25	0.38	-0.06
2148	2785	2800	2382	13.97	14.36	14.29	14.69	-0.39	0.29	0.01	-0.15
59	58	84	81	18.79	18.96	18.96	19.68	-0.78	-0.02	0.45	-0.04
7	82	86	64	25.51	30.67	32.74	43.81	-0.99	10.71	0.05	0.25
4448	5403	4037	4282	18.37	82.61	76.72	78.05	0.5	0.21	-0.25	0.06
1166	1085	1085	956	42.89	27.65	27.66	31.39	-0.01	-0.07	0	-0.12
219	212	371	313	160.17	11.78	13.46	38.38	-0.86	-0.03	0.75	-0.16
195	236	210	15	17.95	21.22	7.14	32.98	0.03	0.21	-0.11	-0.93
4871	4882	3720	2764	72.88	30.72	30.91	21.71	0.26	0.01	-0.24	-0.26
33	63	25	10	20.99	24.69	20.05	20.4	0	0.91	-0.6	-0.6
136	134	140	97	55.03	67.35	53.69	10.3	-0.51	-0.01	0.04	-0.31
198	175	29	47	25.21	28.58	34.02	42.13	0.01	-0.12	-0.83	0.62
236	225	228	241	79.67	26.61	30.66	37.3	0.61	-0.05	0.01	0.06
386	1056	1147	433	20.72	9.47	8.72	23.07	0.49	1.73	0.09	-0.62
2388	66	298	74	3.35	45.75	16.76	47.44	1.87	-0.97	3.51	-0.75
17	19	14	17	115.2	92.75	86.6	143.49	-0.98	0.12	-0.26	0.21
908	286	371	363	11.01	41.96	40.46	41.32	-0.58	-0.68	0.29	-0.02
227	210	31	37	25.08	42.78	484.31	94.9	0.46	-0.08	-0.85	0.19
68	57	53	59	80.82	19.32	30.36	20.38	-0.26	-0.16	-0.07	0.11
51	66	104	141	39.21	30.26	19.17	7.11	-0.35	0.29	0.57	0.35
773	704	703	717	19.41	56.8	56.91	11.85	2.88	-0.09	-0.01	0.02
1066	1162	1282	170	64.74	30.11	39	47.07	-0.85	0.09	0.1	-0.87

LAMPIRAN 2  
DATA PERUSAHAAN SETELAH EPS di Logaritma natural

No	Nama Perusahaan	PER	PER	PER	PER	DPR	
		00	01	02	03	00	
		(dalam satuan kali)					
1	PT. Aqua Golden Mississippi Tbk.	4.79	9.59	7.47	10.14	17.11	
2	PT. Delta Djakarta Tbk	3.45	2.73	2.93	3.65	13.97	
3	PT. Fast Food Indonesia Tbk.	16.23	13.35	10.67	11.38	18.79	
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	10.98	7.67	7.02	12.52	25.51	
5	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	7.64	3.89	6.81	7.47	18.37	
6	PT. Gudang Garam Tbk.	11.15	7.97	7.65	14.23	42.89	
7	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	68.19	15.07	9.96	14.31	160.17	
8	PT. Pan Brothers Tex Tbk.	6.67	4.03	9.52	25.39	17.95	
9	PT. Sepatu Bata Tbk.	2.5	2.87	4.03	5.1	72.88	
10	PT. Lautan Luas Tbk.	12.15	3.82	7.22	29.07	20.99	
11	PT. Ekadharma Tape Industries Tbk.	5.14	3.37	3.58	9.78	55.03	
12	PT. Intan Wijaya International Tbk.	3.4	2.31	9.35	6.32	25.21	
13	PT. Lion Metal Works Tbk.	2.44	2.66	3.28	3.52	79.67	
14	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk.	6.99	3.79	1.57	5.08	20.72	
15	PT. Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk.	0.42	15.25	3.44	13.89	3.35	
16	PT. Andhi Candra Automotive Products Tbk.	67.68	96.61	31.18	27.55	115.2	
17	PT. Goodyear Indonesia Tbk.	6.61	17.13	11.73	10.33	11.01	
18	PT. Selamat Sempurna Tbk.	8.8	8.56	46.82	7.18	25.08	
19	PT. Tunas Ridean Tbk.	16.53	3.95	5.41	5.09	80.82	
20	PT. Dankos Laboratories Tbk.	10.78	6.96	3.83	8.71	39.21	
21	PT. Tempo scan pasific Tbk.	3.98	4.61	5.87	8.23	19.41	
22	PT. Unilever Indonesia Tbk.	11.73	14.07	14.2	21.33	64.74	

DPR 01	DPR 02	DPR 03	EPS 99	EPS 00	EPS 01	EPS 02	EPS 03	GE 00	GE 01	GE 02	GE 03
(dalam prosentase)			(dalam Jutaan Rupiah)					(dalam Jutaan Rupiah)			
17.13	17.12	16.96	7.21	7.98	8.2	8.52	8.46	0.11	0.03	0.04	-0.01
14.36	14.29	14.69	8.18	7.67	7.93	7.94	7.77	-0.06	0.03	0.01	-0.02
18.96	18.96	19.68	5.61	4.07	4.06	4.43	4.39	-0.27	-0.01	0.09	-0.01
30.67	32.74	43.81	6.64	4.26	4.41	4.45	4.16	-0.36	0.03	0.01	-0.06
82.61	76.72	78.05	8	8.4	8.59	8.3	8.36	0.05	0.02	-0.03	0.01
27.65	27.66	31.39	7.07	7.06	6.99	6.99	6.86	-0.01	-0.01	0	-0.02
11.78	13.46	38.38	7.33	5.39	5.36	5.92	5.75	-0.26	-0.01	0.1	-0.03
21.22	7.14	32.98	5.24	5.27	5.46	5.35	2.71	0.01	0.04	-0.02	-0.49
30.72	30.91	21.71	8.26	8.49	8.49	8.22	7.92	0.03	0	-0.03	-0.04
24.69	20.05	20.4	3.5	3.5	4.14	3.22	2.3	0	0.18	-0.22	-0.28
67.35	53.69	10.3	5.62	4.91	4.9	4.94	4.57	-0.13	-0.01	0.01	-0.07
28.58	34.02	42.13	5.28	5.29	5.16	3.37	3.85	0.01	-0.02	-0.35	0.14
26.61	30.66	37.3	5	5.46	5.42	5.43	5.48	0.09	-0.01	0.01	0.01
9.47	8.72	23.07	5.56	5.96	6.96	7.04	6.07	0.07	0.17	0.01	-0.14
45.75	16.76	47.44	6.72	7.78	4.19	5.7	4.3	0.16	-0.46	0.36	-0.24
92.75	86.6	143.49	6.61	2.83	2.94	2.64	2.83	-0.57	0.04	-0.1	0.07
41.96	40.46	41.32	7.67	6.81	5.66	5.92	5.89	-0.11	-0.17	0.04	-0.01
42.78	484.31	94.9	5.04	5.42	5.35	3.43	3.61	0.07	-0.01	-0.36	0.05
19.32	30.36	20.38	4.52	4.21	4.04	3.37	4.07	-0.07	-0.04	-0.16	0.21
30.26	19.17	7.11	4.37	3.93	4.19	4.64	4.95	-0.1	0.06	0.11	0.07
56.8	56.91	11.85	5.29	6.65	6.56	6.55	6.57	0.26	-0.01	-0.01	0.01
30.11	39	47.07	8.85	6.97	7.06	7.16	5.14	-0.21	0.01	0.01	-0.28

## LAMPIRAN 3

### Regression

#### Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	GE, DPR, EPS <sup>a</sup>		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: PER

#### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.665 <sup>a</sup>	.442	.422	10.81663	1.867

a. Predictors: (Constant), GE, DPR, EPS

b. Dependent Variable: PER

#### ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7692.376	3	2564.125	21.916	.000 <sup>a</sup>
	Residual	9710.951	83	116.999		
	Total	17403.327	86			

a. Predictors: (Constant), GE, DPR, EPS

b. Dependent Variable: PER

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	12.115	4.825		2.511	.014		
	DPR	.232	.042	.476	5.556	.000	.917	1.090
	EPS	-1.815	.735	-.218	-2.470	.016	.860	1.163
	GE	-19.239	8.371	-.205	-2.298	.024	.843	1.186

a. Dependent Variable: PER

**Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>**

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	DPR	EPS	GE
1	1	2.715	1.000	.01	.04	.01	.01
	2	.970	1.673	.00	.00	.01	.76
	3	.282	3.105	.02	.85	.05	.15
	4	3.289E-02	9.086	.98	.11	.94	.08

a. Dependent Variable: PER

**Casewise Diagnostics<sup>a</sup>**

Case Number	Std. Residual	PER
38	6.391	96.61

a. Dependent Variable: PER

**Residuals Statistics<sup>a</sup>**

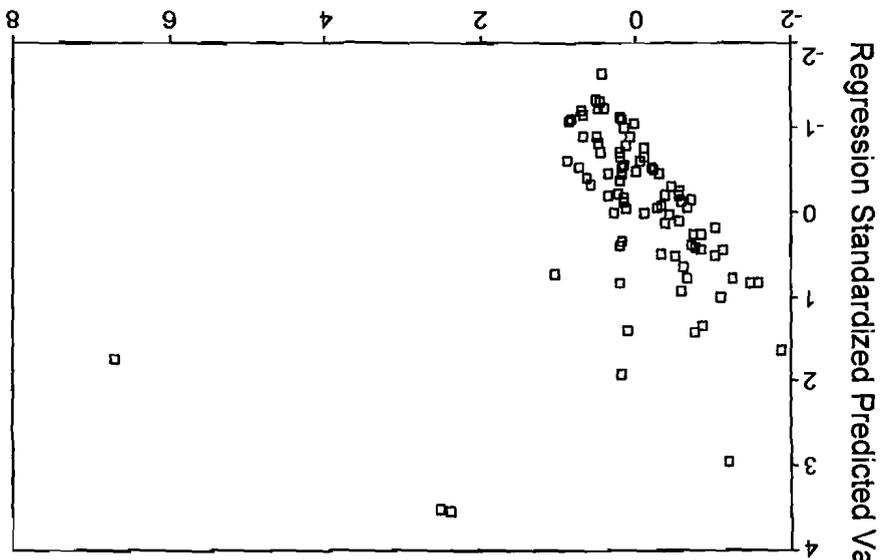
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-4.3087	44.6156	11.0977	9.45760	87
Std. Predicted Value	-1.629	3.544	.000	1.000	87
Standard Error of Predicted Value	1.16396	5.19300	2.16926	.82549	87
Adjusted Predicted Value	-4.5327	42.0706	10.9826	9.14381	87
Residual	-19.3917	69.1276	.0000	10.62629	87
Std. Residual	-1.793	6.391	.000	.982	87
Stud. Residual	-1.875	6.714	.005	1.033	87
Deleted Residual	-21.2182	76.2853	.1151	11.76833	87
Stud. Deleted Residual	-1.905	9.871	.042	1.298	87
Mahal. Distance	.007	18.834	2.966	3.522	87
Cook's Distance	.000	1.167	.029	.139	87
Centered Leverage Value	.000	.219	.034	.041	87

a. Dependent Variable: PER

**Charts**

# Scatterplot

Dependent Variable: PER



## LAMPIRAN 4

### PAIRED SAMPLES T-Test

#### Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair	PER actual	11.5036	88	14.64716	1.56139
1	PER estimasi	12.4109	88	15.37751	1.63925

#### Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair	PER actual & PER estimasi	88	.599	.000

#### Paired Samples Test

		Pair 1
		PER actual - PER estimasi
Paired Differences	Mean	-.9073
	Std. Deviation	13.46639
	Std. Error Mean	1.43552
95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-3.7605
	Upper	1.9460
t		-.632
df		87
Sig. (2-tailed)		.529

**LAMPIRAN 5**  
**HASIL PER ESTIMASI DAN PENGGOLONGAN JENIS SAHAM**

No	TAHUN	NAMA PERUSAHAAN	PER actual	DPR	EPS	GE	PER estimasi	selisih	keterangan
1	2000	PT. Aqua Golden Mississippi Tbk.	4.79	17.11	7.98	0.11	-0.52	5.31	Over priced
2	2000	PT. Delta Djakarta Tbk	3.45	13.97	7.67	-0.06	2.59	0.86	Fairly priced
3	2000	PT. Fast Food Indonesia Tbk.	16.23	18.79	4.07	-0.27	14.28	1.95	Fairly priced
4	2000	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	10.98	25.51	4.26	-0.36	17.23	-6.25	Under priced
5	2000	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	7.64	18.37	8.4	0.05	0.17	7.47	Over priced
6	2000	PT. Gudang Garam Tbk.	11.15	42.89	7.06	-0.01	9.44	1.71	Fairly priced
7	2000	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	68.19	160.17	5.39	-0.26	44.49	23.7	Over priced
8	2000	PT. Pan Brothers Tex Tbk.	6.67	17.95	5.27	0.01	6.52	0.15	Fairly priced
9	2000	PT. Sepatu Bata Tbk.	2.5	72.88	8.49	0.03	13.04	-10.54	Under priced
10	2000	PT. Lautan Luas Tbk.	12.15	20.99	3.5	0	10.63	1.52	Fairly priced
11	2000	PT. Ekadharna Tape Industries Tbk.	5.14	55.03	4.91	-0.13	18.47	-13.33	Under priced
12	2000	PT. Intan Wijaya International Tbk.	3.4	25.21	5.29	0.01	8.17	-4.77	Fairly priced
13	2000	PT. Lion Metal Works Tbk.	2.44	79.67	5.46	0.09	18.96	-16.52	Under priced
14	2000	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk.	6.99	20.72	5.96	0.07	4.76	2.23	Fairly priced
15	2000	PT. Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk.	0.42	3.35	7.78	0.16	-4.31	4.73	Over priced
16	2000	PT. Andhi Candra Automotive Products Tbk.	67.68	115.2	2.83	-0.57	44.67	23.01	Over priced
17	2000	PT. Goodyear Indonesia Tbk.	6.61	11.01	6.81	-0.11	4.43	2.18	Fairly priced
18	2000	PT. Selamat Sempurna Tbk.	8.8	25.08	5.42	0.07	6.75	2.05	Fairly priced
19	2000	PT. Tunas Ridean Tbk.	16.53	80.82	4.21	-0.07	24.57	-8.04	Under priced
20	2000	PT. Dankos Laboratories Tbk.	10.78	39.21	3.93	-0.1	16.01	-5.23	Fairly priced
21	2000	PT. Tempo scan pasific Tbk.	3.98	19.41	6.65	0.26	-0.45	4.43	Over priced
22	2000	PT. Unilever Indonesia Tbk.	11.73	64.74	6.97	-0.21	18.52	-6.79	Under priced
23	2001	PT. Aqua Golden Mississippi Tbk.	9.59	17.13	8.2	0.03	0.63	8.96	Over priced
24	2001	PT. Delta Djakarta Tbk	2.73	14.36	7.93	0.03	0.48	2.25	Fairly priced
25	2001	PT. Fast Food Indonesia Tbk.	13.35	18.96	4.06	-0.01	9.34	4.01	Over priced
26	2001	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	7.67	30.67	4.41	0.03	10.65	-2.98	Fairly priced
27	2001	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	3.89	82.61	8.59	0.02	15.3	-11.41	Under priced
28	2001	PT. Gudang Garam Tbk.	7.97	27.65	6.99	-0.01	6.03	1.94	Fairly priced
29	2001	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	15.07	11.78	5.36	-0.01	5.31	9.76	Over priced
30	2001	PT. Pan Brothers Tex Tbk.	4.03	21.22	5.46	0.04	6.36	-2.33	Fairly priced
31	2001	PT. Sepatu Bata Tbk.	2.87	30.72	8.49	0	3.83	-0.96	Fairly priced
32	2001	PT. Lautan Luas Tbk.	3.82	24.69	4.14	0.18	6.86	-3.04	Fairly priced

33	2001	PT. Ekadharna Tape Industries Tbk.	3.37	67.35	4.9	-0.01	19.04	-15.67	Under priced
34	2001	PT. Intan Wijaya International Tbk.	2.31	28.58	5.16	-0.02	9.76	-7.45	Under priced
35	2001	PT. Lion Metal Works Tbk.	2.66	26.61	5.42	-0.01	8.64	-5.98	Fairly priced
36	2001	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk.	3.79	9.47	6.96	0.17	-1.59	5.38	Over priced
37	2001	PT. Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk.	15.25	45.75	4.19	-0.46	23.97	-8.72	Under priced
38	2001	PT. Andhi Candra Automotive Products Tbk.	96.61	92.75	2.94	0.04	27.53	69.08	Over priced
39	2001	PT. Goodyear Indonesia Tbk.	17.13	41.96	5.66	-0.17	14.85	2.28	Fairly priced
40	2001	PT. Selamat Sempurna Tbk.	8.56	42.78	5.35	-0.01	12.52	-3.96	Fairly priced
41	2001	PT. Tunas Ridean Tbk.	3.95	19.32	4.04	-0.04	10.03	-6.08	Fairly priced
42	2001	PT. Dankos Laboratories Tbk.	6.96	30.26	4.19	0.06	10.38	-3.42	Fairly priced
43	2001	PT. Tempo scan pasific Tbk.	4.61	56.8	6.56	-0.01	13.58	-8.97	Under priced
44	2001	PT. Unilever Indonesia Tbk.	14.07	30.11	7.06	0.01	6.09	7.98	Over priced
45	2002	PT. Aqua Golden Mississippi Tbk.	7.47	17.12	8.52	0.04	-0.15	7.62	Over priced
46	2002	PT. Delta Djakarta Tbk	2.93	14.29	7.94	0.01	0.83	2.1	Fairly priced
47	2002	PT. Fast Food Indonesia Tbk.	10.67	18.96	4.43	0.09	6.74	3.93	Over priced
48	2002	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	7.02	32.74	4.45	0.01	11.44	-4.42	Fairly priced
49	2002	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	6.81	76.72	8.3	-0.03	15.43	-8.62	Under priced
50	2002	PT. Gudang Garam Tbk.	7.65	27.66	6.99	0	5.84	1.81	Fairly priced
51	2002	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	9.96	13.46	5.92	0.1	2.57	7.39	Over priced
52	2002	PT. Pan Brothers Tex Tbk.	9.52	7.14	5.35	-0.02	4.45	5.07	Over priced
53	2002	PT. Sepatu Bata Tbk.	4.03	30.91	8.22	-0.03	4.94	-0.91	Fairly priced
54	2002	PT. Lautan Luas Tbk.	7.22	20.05	3.22	-0.22	15.15	-7.93	Under priced
55	2002	PT. Ekadharna Tape Industries Tbk.	3.58	53.69	4.94	0.01	15.41	-11.83	Under priced
56	2002	PT. Intan Wijaya International Tbk.	9.35	34.02	3.37	-0.35	20.62	-11.27	Under priced
57	2002	PT. Lion Metal Works Tbk.	3.28	30.66	5.43	0.01	9.18	-5.9	Fairly priced
58	2002	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk.	1.57	8.72	7.04	0.01	1.17	0.4	Fairly priced
59	2002	PT. Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk.	3.44	16.76	5.7	0.36	-1.27	4.71	Over priced
60	2002	PT. Andhi Candra Automotive Products Tbk.	31.18	86.6	2.64	-0.1	29.34	1.84	Fairly priced
61	2002	PT. Goodyear Indonesia Tbk.	11.73	40.46	5.92	0.04	9.99	1.74	Fairly priced
62	2002	PT. Selamat Sempurna Tbk.	46.82	484.31	3.43	-0.36	125.17	-78.35	Under priced
63	2002	PT. Tunas Ridean Tbk.	5.41	30.36	3.37	-0.16	16.12	-10.71	Under priced
64	2002	PT. Dankos Laboratories Tbk.	3.83	19.17	4.64	0.11	6.02	-2.19	Fairly priced
65	2002	PT. Tempo scan pasific Tbk.	5.87	56.91	6.55	-0.01	13.62	-7.75	Under priced
66	2002	PT. Unilever Indonesia Tbk.	14.2	39	7.16	0.01	7.97	6.23	Over priced

67	2003	PT. Aqua Golden Mississippi Tbk.	10.14	16.96	8.46	-0.01	0.89	9.25	Over priced
68	2003	PT. Delta Djakarta Tbk	3.65	14.69	7.77	-0.02	1.8	1.85	Fairly priced
69	2003	PT. Fast Food Indonesia Tbk.	11.38	19.68	4.39	-0.01	8.9	2.48	Fairly priced
70	2003	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	12.52	43.81	4.16	-0.06	15.88	-3.36	Fairly priced
71	2003	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	7.47	78.05	8.36	0.01	14.85	-7.38	Under priced
72	2003	PT. Gudang Garam Tbk.	14.23	31.39	6.86	-0.02	7.33	6.9	Over priced
73	2003	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	14.31	38.38	5.75	-0.03	11.16	3.15	Fairly priced
74	2003	PT. Pan Brothers Tex Tbk.	25.39	32.98	2.71	-0.49	24.27	1.12	Fairly priced
75	2003	PT. Sepatu Bata Tbk.	5.1	21.71	7.92	-0.04	3.55	1.55	Fairly priced
76	2003	PT. Lautan Luas Tbk.	29.07	20.4	2.3	-0.28	18.06	11.01	Over priced
77	2003	PT. Ekadharma Tape Industries Tbk.	9.78	10.3	4.57	-0.07	7.56	2.22	Fairly priced
78	2003	PT. Intan Wijaya International Tbk.	6.32	42.13	3.85	0.14	12.21	-5.89	Fairly priced
79	2003	PT. Lion Metal Works Tbk.	3.52	37.3	5.48	0.01	10.63	-7.11	Under priced
80	2003	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk.	5.08	23.07	6.07	-0.14	9.14	-4.06	Fairly priced
81	2003	PT. Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk.	13.89	47.44	4.3	-0.24	19.93	-6.04	Fairly priced
82	2003	PT. Andhi Candra Automotive Products Tbk.	27.55	143.49	2.83	0.07	38.92	-11.37	Under priced
83	2003	PT. Goodyear Indonesia Tbk.	10.33	41.32	5.89	-0.01	11.2	-0.87	Fairly priced
84	2003	PT. Selamat Sempurna Tbk.	7.18	94.9	3.61	0.05	26.62	-19.44	Under priced
85	2003	PT. Tunas Ridean Tbk.	5.09	20.38	4.07	0.21	5.41	-0.32	Fairly priced
86	2003	PT. Dankos Laboratories Tbk.	8.71	7.11	4.95	0.07	3.43	5.28	Over priced
87	2003	PT. Tempo scan pasific Tbk.	8.23	11.85	6.57	0.01	2.74	5.49	Over priced
88	2003	PT. Unilever Indonesia Tbk.	21.33	47.07	5.14	-0.28	19.09	2.24	Fairly priced