

PENGARUH DETERMINAN P/E DAN P/E RASIO TERHADAP KEPEMILIKAN INSTITUSI : STUDI DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2004-2008

Mita Anggraini ¹⁾ dan Linda Ariany Mahastanti ²⁾

^{1,2)} Fakultas Ekonomika & Bisnis, Universitas Kristen Satya Wacana
Jl. Diponegoro 52-60, Salatiga, Jawa Tengah Kodepos 50711
Telp : (0298) 324043, (0298) 321212, Fax : (0298) 321433

ABSTRACT

Institutional investors needs analysis in making decisions for investing activities. Analysis of the most widely used is the fundamental analysis approach is through a P/E ratio. P/E (price earnings ratio) can be interpreted as an indicator of market confidence in the company's growth prospects in the future. High P/E indicates that the better performance of the company and this caught a lot of institutional investors to buy shares so that the percentage of institutional ownership in the company will be many. And investor institutions have hope will get high profit. The factors that influence the P/E has significance for investors before making an investment decision. Because of these factors predicted to influence the rise and decline of P/E. This study aims to determine the effect of P/E and P/E determinant of institutional ownership. This study uses panel regression analysis model to analyze the data using 25 sample manufacture companies listed on stock exchanges of Indonesia. The result indicated that DPR does not affect the P/E ratio, ROE affect the P/E ratio but has a negative coefficient, variable BV did not affect the P/E ratio and P/E ratio does not affect ownership of the institution ownership

Key words: *the determinant of P/E, P/E ratio and institutional investors*

PENDAHULUAN

Investasi merupakan kegiatan menanamkan modal dengan harapan pada waktunya nanti pemilik modal mendapatkan sejumlah keuntungan dari kegiatan berinvestasi. Saham merupakan salah satu instrumen yang menarik bagi investor untuk menanamkan modalnya. Dengan melakukan pembelian saham, investor mengharapkan akan memperoleh beberapa keuntungan antara lain berupa *capital gain* dan *dividend* meskipun harus menanggung risiko pada tingkat tertentu. Dalam proses investasi dalam bentuk

saham, penilaian atas saham merupakan kegiatan yang sangat penting.

Saham merupakan sekuritas yang mencerminkan kepemilikan atas suatu badan usaha. Dengan membeli banyak saham di suatu emiten maka investor juga memiliki persentase kepemilikan dalam jumlah banyak. Investor dibagi menjadi dua jenis yaitu investor institusi dan investor individu. Investor individu cenderung tidak melakukan analisis dalam berinvestasi. Mereka hanya mengikuti alur pasar untuk menjual dan membeli saham tanpa melakukan analisis

dan melihat kinerja suatu perusahaan. Sedangkan investor institusi melakukan analisis dan melihat kinerja suatu perusahaan dalam berinvestasi. Persentase kepemilikan saham oleh investor institusi disebut kepemilikan institusi.

Sebelum membeli saham seharusnya investor institusi melakukan analisis untuk memilih investasi yang aman. Teknik yang benar dalam analisis akan mengurangi risiko bagi investor institusi dalam berinvestasi. Dengan analisis tersebut diharapkan modal yang diinvestasikan akan menghasilkan keuntungan yang maksimal, aman, dengan risiko yang relatif kecil.

Menurut Anoraga dan Pakarti (2001), teknik yang paling banyak dipakai adalah analisis fundamental, analisis teknikal, analisis ekonomi dan analisis rasio keuangan. Penelitian dengan menggunakan data fundamental yaitu data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan (misalnya laba, dividen yang dibayar, penjualan dan lain-lain). Analisis fundamental mencoba mempelajari hubungan antara harga saham dengan kondisi perusahaan dengan menggunakan data keuangan perusahaan, karena nilai perusahaan mewakili nilai saham, dan juga kemampuan perusahaan dalam

meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Dalam analisis fundamental ada dua pendekatan untuk menghitung nilai intrinsik saham, yaitu pendekatan nilai sekarang (*Present value approach*) dan pendekatan P/E Rasio (*P/E Ratio Approach*) (Jogianto 2003 : 88). P/E adalah metode menilai harga saham yang relatif sederhana dan paling banyak digunakan. P/E dapat dengan mudah ditemukan di media massa seperti surat kabar Kompas dan majalah Bisnis Indonesia. Pada dasarnya P/E memberikan indikasi tentang jangka waktu yang diperlukan untuk mengembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada periode tertentu.

P/E menunjukkan rasio dari harga saham terhadap laba perusahaan. Bagi investor institusi P/E yang tinggi akan memberikan kontribusi tersendiri, karena menunjukkan bahwa kinerja perusahaan memiliki prospek untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi di masa yang akan datang dengan tingkat risiko tertentu sehingga dapat mengambil keputusan investasi dengan tepat. Apabila kinerja perusahaan tersebut bagus maka investor institusi akan tertarik untuk membeli banyak lembar saham di perusahaan tersebut sehingga persentase kepemilikan

institusi pada perusahaan tersebut semakin banyak dan dengan persentase kepemilikan yang banyak diharapkan investor institusi akan mendapatkan keuntungan yang tinggi.

Menurut Sartono (1996 : 106), P/E merupakan indikator kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan sehingga banyak pelaku pasar modal termasuk investor institusi yang menaruh perhatian terhadap pendekatan P/E. Selain itu P/E juga memberikan standar yang baik dalam membandingkan harga saham untuk laba per lembar saham yang berbeda dan kemudahan dalam membuat estimasi yang digunakan sebagai input P/E. Setiap pergerakan harga saham akan mengakibatkan perubahan pada P/E dari saham suatu perusahaan.

Kenaikan dan penurunan P/E dipengaruhi oleh beberapa faktor. faktor-faktor yang mempengaruhi P/E mempunyai arti penting bagi investor sebelum mengambil suatu keputusan investasi. Secara teoritis DPR (*Dividend Payout Ratio*), ROE (*Return On Equity*) dan BV (*Book Value*) mempengaruhi P/E secara signifikan, hal ini diperkuat dengan beberapa penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi P/E rasio. Pengaruh DPR, ROE dan BV terhadap P/E juga dapat dilihat dan diuraikan dengan rumus

turunan. Mpaata dan Sartono (1997) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi P/E dengan menggunakan data perusahaan-perusahaan Amerika yang dipublikasikan. Dalam penelitian tersebut digunakan tujuh variabel yaitu penjualan, *dividend payout ratio*, aktiva tetap, *leverage*, *return on equity*, skala dan pertumbuhan laba. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketujuh variabel tersebut berpengaruh secara signifikan dan konsisten untuk enam industri yang berbeda.

Suryaputri dan Christina (2003) juga melakukan penelitian tentang pengaruh faktor *leverage*, *dividend payout ratio*, *size*, *earning growth*, dan *country risk*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *leverage*, *dividend payout ratio*, *size*, *earning growth* mempengaruhi P/E rasio secara signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Ch Fara dan Ingrid (2005) tentang pengaruh ROE, *asset growth*, dan *net gearing pada price earning ratio* menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap P/E ratio. Setiawan (2005) melakukan penelitian mengenai pengaruh *dividend payout ratio*, *profit margin*, *asset turnover*, *leverage* dan tingkat risiko terhadap *price earning ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya

variabel *dividend payout ratio* yang mempengaruhi *price earning ratio*.

Variabel-variabel yang mempengaruhi perubahan P/E tersebut mempunyai arti penting bagi investor institusi sebelum mengambil suatu keputusan investasi, karena jika digunakan untuk mengukur efektifitas kinerja suatu perusahaan perhitungan P/E rasio cukup baik. Hal ini disebabkan semakin tinggi P/E suatu perusahaan, maka semakin efisien dan efektif kinerja suatu perusahaan sehingga pemanfaatan aset perusahaan untuk memperoleh laba semakin maksimal (Tryfino, 2009 : 12). Hal ini berarti, investor institusi mempunyai kesempatan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, karena perusahaan tersebut mencerminkan investasi yang potensial. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel DPR (*Dividend Payout Ratio*), ROE (*Return On Equity*) dan BV (*Book Value*) terhadap P/E Ratio dan untuk mengetahui pengaruh P/E Ratio terhadap kepemilikan institusi.

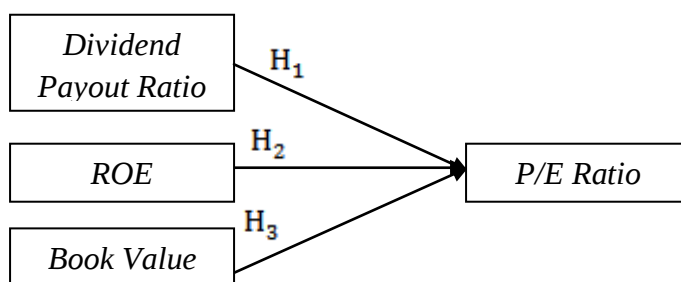
Berdasarkan uraian diatas penelitian ini akan melihat tentang Pengaruh Determinan P/E dan P/E Rasio Terhadap Kepemilikan Institusi.

Masalah penelitian yang diangkat yaitu 1) apakah variabel DPR mempunyai pengaruh terhadap P/E rasio. 2) apakah variabel ROE mempunyai pengaruh

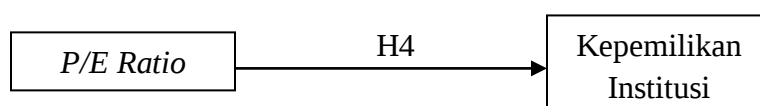
positif terhadap P/E rasio. 3) apakah variabel BV mempunyai pengaruh positif terhadap P/E rasio. 3) apakah P/E mempunyai pengaruh terhadap kepemilikan institusi?

Manfaat penelitian adalah 1) Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan variabel-variabel yang berpengaruh terhadap P/E sehingga dapat dipergunakan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. 2) Untuk membantu dan memberikan masukan kepada para investor institusi dan para analisis dalam menilai suatu saham dengan menggunakan persamaan model P/E. 3) Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pengembangan ilmu ekonomi umumnya dan diharapkan juga dapat menambah wawasan tentang masalah investasi khususnya penilaian saham.

Berdasarkan hipotesis-hipotesis yang telah dikembangkan diatas maka model penelitian dapat dinyatakan dalam gambar berikut :



Gambar 1.
Model Penelitian Untuk Menduga Pengaruh
Determinan P/E terhadap P/E



Gambar 2
Model Penelitian Untuk Menduga Pengaruh
P/E Terhadap Kepemilikan Institusi

METODE PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data dari laporan keuangan sepanjang periode 2004-2008. Sumber data berasal dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), seluruh perusahaan tersebut merupakan obyek yang akan dipilih secara *purposive sampling* untuk mewakili populasi. Periode populasi penelitian mencakup data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2008. Sampel yang akan dipilih

dalam penelitian ini harus memenuhi kriteria sebagai berikut:

- Emiten memberikan informasi secara lengkap mengenai variabel-variabel yang dibutuhkan peneliti yaitu DPR, ROE, BV, P/E dan Kepemilikan Institusi
- Emiten menerbitkan laporan keuangan selama lima tahun berturut-turut, yaitu tahun 2004-2008
- Laporan keuangan harus mempunyai tahun buku yang berakhir pada 31 Desember dan telah diaudit. Serta tidak memakai laporan keuangan per Maret karena laporan keuangan per Maret tidak diaudit dan bagian laba ruginya hanya untuk tiga bulan.

Teknik analisis dalam penelitian ini adalah analisis statistik kuantitatif. Teknik analisis data ini dipergunakan untuk mengolah data-data yang berupa angka atau yang bersifat kuantitatif.

Penelitian ini menggunakan model analisis regresi data panel untuk menganalisis DPR, ROE, BV dan P/E sebagai variabel bebas (*independent variable*), dan kepemilikan institusi sebagai variabel terikat (*dependent variable*). Analisis regresi data panel adalah suatu analisis yang menggabungkan *over cross-section* dan *time series*.

Model untuk menguji hipotesis pertama, kedua, ketiga adalah sebagai berikut:

$$P/E = \alpha_0 + \alpha_1 \text{dividend payout ratio} + \alpha_2 \text{ROE} + \alpha_3 \text{book value}$$

Model untuk menguji hipotesis keempat adalah sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusi} = \alpha_0 + \alpha_1 P/E + e_i$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *go publik* tahun 2004-2008. Berdasarkan kriteria sampel yang dikumpulkan maka diperoleh 25 sampel yang memenuhi kriteria. Pada penelitian ini, data diperoleh berdasarkan pada tahun penelitian bukan berdasarkan jumlah perusahaan manufaktur.

Pada tabel ini di bawah ini disajikan hasil seleksi sampel dengan metode *purposive sampling*, yaitu :

Tabel 1. Seleksi Sampel

Keterangan	Jumlah
Jumlah sampel awal	192
Pelanggaran kriteria 1: Emiten tidak memberikan informasi secara lengkap mengenai variabel-variabel yang dibutuhkan peneliti yaitu DPR, ROE, BV, P/E, dan Kepemilikan Institusi	162
Pelanggaran kriteria 2: Emiten yang tidak menerbitkan laporan keuangan selama 5 tahun Berturut-turut, yaitu tahun 2004-2008	3
Pelanggaran kriteria 3: Laporan keuangan emiten yang tidak mempunyai tahun buku yang Berakhir pada 31 Desember dan telah diaudit	2
Jumlah sampel akhir	25
Sumber : data sekunder yang diolah, 2011	

Berdasarkan hasil seleksi sampel yang telah dilakukan sebelumnya, diperoleh 25 sampel perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel penelitian.

Pembahasan

Penelitian ini menguji hipotesis yang dikemukakan dengan model analisis regresi data panel. Pengujian yang dilakukan yaitu pengujian statistik deskriptif, teknik *fixed effect* dan *random effect*.

Pengujian Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Std. Dev.	Minimum	Maximum	Cases
DPR	21.6896	30.3195603	0	239.15	125
ROE	16.65976	10.5496276	-42	57.69	125
BV	3327.072	4602.32651	147	21009	125
PE	12.67856	12.5295792	-1.32	97.56	125
KI	67.19392	18.6887688	32.22	98	125

Sumber : data sekunder yang diolah, 2011

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa DPR (*Devidend Payout Ratio*) perusahaan sampel selama periode penelitian menghasilkan nilai minimum sebesar 0 (nol). Hal ini disebabkan beberapa perusahaan dalam penelitian tidak mengeluarkan dividen dalam kurun waktu beberapa tahun karena keuntungan yg didapat tidak dibagi kedalam bentuk dividen namun digunakan menjadi modal untuk kegiatan usaha kembali.

ROE (*Return On Equity*) perusahaan sampel selama periode penelitian menghasilkan nilai minimum sebesar -42

yang terdapat pada PT Pan Brother, hal ini disebabkan karena PT Pan Brother mengalami kerugian sebesar -41.258.450.842. Dengan demikian hasil dari pembagian antara jumlah ekuitas dengan laba (rugi) bersih adalah negatif.

P/E (*Price Earning Ratio*) perusahaan sampel selama periode penelitian menghasilkan nilai minimum sebesar -1.32 yang terdapat pada PT Pan Brother Tbk. Hal ini disebabkan karena emiten mengalami kerugian, sehingga EPS (*Earning Per Share*) dari perusahaan adalah negatif yaitu sebesar -93. Dengan

demikian hasil pembagian dari harga penutup (*closing price*) dengan EPS (*earning Per Share*) adalah negatif.

Pengujian hipotesis

Pengujian variabel determinan P/E (*devidend payout ratio, return on equity, book value*) terhadap P/E (*price earning ratio*)

Dalam pengujian hipotesis ini determinan P/E (*devidend payout ratio, return on*

equity, book value) sebagai variabel bebas (*independent variabel*) dan P/E sebagai variabel terikat (*dependent variable*). Pengujian ini menggunakan model regresi data panel dengan teknik *random effect*. Rangkuman hasil data dengan teknik *random effect* ditunjukkan pada tabel 3 :

Tabel 3. Hasil Uji Regresi Data Panel 2004-2008

Variabel	Koefisiensi	Standard Error	t-ratio	P[T >t]	Mean of X
DPR	-3.31E-03	3.77E-02	-0.088	0.9301	21.6896
ROE	-0.25543554	0.10796188	-2.366	0.0196	16.35736
BV	-2.09E-04	2.83E-04	-0.739	0.4614	3327.072

Sumber : data sekunder yang diolah, 2011

Berdasarkan tabel diatas, maka uji regresi data panel dari perusahaan manufaktur dapat dijelaskan sebagai berikut : Hasil analisis untuk menduga pengaruh determinan P/E yaitu DPR (*Dividend Payout Ratio*) terhadap P/E. Hipotesis H1 dalam penelitian ini ditolak, karena DPR (*Dividend Payout Ratio*) memiliki nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05. Hasil yang diperoleh ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yaitu Rahmat Setiawan (2005) dan Suryaputri dan Christina (2003) yang menyebutkan bahwa DPR mempengaruhi P/E secara signifikan. Hal ini disebabkan beberapa perusahaan pada penelitian ini tidak mengeluarkan dividen dalam kurun waktu beberapa tahun sehingga data yang

diperoleh tidak memiliki kestabilan untuk melihat pengaruh DPR (*Dividend Payout Ratio*) terhadap P/E. Penyebab lain karena persentase pembagian dividen pada beberapa perusahaan sedikit dan jumlah sahamnya tetap sehingga dividen tidak berpengaruh langsung terhadap P/E.

Hasil analisis untuk menduga pengaruh determinan P/E yaitu ROE (*Return On Equity*) terhadap P/E. Hipotesis H2 dalam penelitian ini di terima, karena ROE memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05. hal ini menunjukkan bahwa ROE memiliki pengaruh signifikan terhadap P/E namun memberikan nilai koefisiensi negatif. Hasil yang diperoleh sesuai dengan

penelitian terdahulu yaitu oleh Ch Fara dan Inggrid (2005) bahwa ROE berpengaruh terhadap P/E. Nilai negatif pada koefisiensi dikarenakan nilai variasi dari sampel yang kurang sehingga estimasinya tidak sesuai dengan harapan teoritis bahwa P/E akan meningkat jika ROE meningkat. Hal lain yang menyebabkan nilai koefisiensi negatif adalah karena investor mengharapkan keuntungan dimasa depan dari suatu investasi, apabila dalam beberapa tahun perusahaan sudah mengalami keuntungan maka investor mengestimasi bahwa dimasa depan perusahaan tersebut mengalami penurunan keuntungan karena keuntungan suatu perusahaan tidak selalu stabil. Sehingga pengaruh ROE terhadap P/E adalah negatif atau berkebalikan.

Hasil analisis untuk menduga pengaruh determinan P/E yaitu BV (*Book Value*) terhadap P/E. Hipotesis H3 pada penelitian ini ditolak, karena BV (*Book*

Value) memiliki nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05. BV menunjukkan besarnya nilai atau harga buku per lembar saham yang diterbitkan.. Sedangkan P/E menggunakan harga saham penutupan (*closing price*) dalam perhitungannya karena di bursa efek terjadi tawar menawar P/E sehingga setiap jam terjadi perubahan harga P/E. Dan yang diambil adalah harga terakhir atau harga penutup (*closing price*). Sehingga BV tidak berpengaruh langsung terhadap P/E.

Pengujian variabel P/E (price earning ratio) terhadap kepemilikan institusi

Dalam pengujian hipotesis ini P/E sebagai variabel bebas (*independent variabel*) dan kepemilikan institusi sebagai variabel terikat (*dependent variable*). Pengujian ini menggunakan model regresi data panel dengan teknik *fixed effect*. Rangkuman hasil data dengan teknik *fixed effect* ditunjukkan pada tabel 4 :

Tabel 4. Hasil Uji Regresi Data Panel 2004-2008

Variabel	Koefisiensi	Standar Error	t-rasio	P[T >t]	Mean of X
PE	8.86E-04	1.67E-02	0.053	0.9578	12.67856

Sumber : data sekunder yang diolah, 2011

Dari hasil analisis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa model regresi data panel belum cukup baik untuk menduga pengaruh P/E terhadap kepemilikan

institusi pada perusahaan manufaktur 2004-2008. Hal ini ditunjukkan dari variabel P/E memiliki nilai signifikan lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05.

dengan demikian hipotesis H4 dalam penelitian ini ditolak. Hal ini disebabkan karena investor institusi merupakan investor yang memiliki kepemilikan di suatu perusahaan dalam kurun waktu lama karena investor cenderung menginginkan dividen dibanding dengan *capital gain*. Persentase kepemilikan dari investor institusi lebih banyak dibanding dengan investor individu. Sehingga pergerakan atau naik turunnya P/E tidak mempengaruhi investor institusi. Investor institusi memutar modal yang dimiliki agar menjadi modal yang produktif sehingga modal tersebut diinvestasikan dalam jangka panjang pada perusahaan yang mempunyai kriteria yaitu memiliki kinerja yang bagus. Modal di investasikan jangka panjang agar mendapatkan hasil yang produktif dan mendapatkan keuntungan dari dividen. Sehingga pergerakan P/E tidak mempengaruhi kepemilikan institusi. Investor institusi juga tidak hanya sebatas melihat P/E rasio namun banyak faktor seperti kebijakan pemerintah, rasio lain, keadaan perekonomian dan lain-lain yang dilihat untuk mengambil suatu keputusan investasi.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan penelitian yang telah dilakukan terhadap permasalahan yang diajukan dengan sampel penelitian

terhadap industri manufaktur yang telah *go public*, maka dapat ditarik simpulan :

- ROE (*Return On Equity*) berpengaruh terhadap P/E. Karena variabel ROE memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05. Namun memberikan nilai koefisiensi negatif hal ini karena nilai variasi dari sampel yang kurang sehingga estimasinya tidak sesuai dengan harapan teoritis bahwa P/E akan meningkat jika ROE meningkat.
- DPR (*Dividen Payout Ratio*) dan BV (*Book Value*) tidak berpengaruh terhadap P/E. Karena variabel DPR dan BV memiliki nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05. DPR memiliki nilai signifikansi lebih besar karena persentase pembagian dividen pada beberapa perusahaan sedikit dan jumlah sahamnya tetap sehingga dividen tidak berpengaruh langsung terhadap P/E. BV memiliki nilai signifikansi lebih besar karena BV menunjukkan besarnya nilai atau harga buku per lembar saham yang diterbitkan.. Sedangkan P/E menggunakan harga saham penutupan (*closing price*) dalam perhitungannya. Sehingga BV tidak berpengaruh langsung terhadap P/E.

- P/E (*Price Earning Ratio*) tidak berpengaruh terhadap kepemilikan institusi. Karena variabel P/E memiliki nilai signifikan lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05. Hal ini karena investor institusi cenderung berinvestasi dalam jangka panjang sehingga pergerakan P/E tidak terlalu mempengaruhi kepemilikan institusi.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah determinan P/E dan P/E secara parsial dengan menggunakan metode regresi panel data belum cukup baik untuk menduga hipotesis-hipotesis dalam penelitian ini.

Saran yang diberikan adalah :

- Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan P/E sebagai variabel intervening dalam model analisis regresi data panel karena variabel intervening merupakan variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen menjadi hubungan yang tidak langsung. Variabel ini merupakan variabel penyela / antara variabel *independent* dengan variabel *dependent*, sehingga variabel independen tidak langsung mempengaruhi berubahnya atau timbulnya variabel dependen. Dalam hal ini variabel *intervening* dapat menjadi *dependent* dan kemudian menjadi variabel *independent* nya.

- Karena jumlah sampel yang tidak bervariasi dan sedikit maka disarankan untuk menambah variasi dan jumlah sampel penelitian agar kenaikan dan penurunan variabel terlihat lebih jelas, sehingga hipotesis dapat terjawab dengan baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga P & Pakarti. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Arifin, A. 2001. *Membaca Saham*. Yogyakarta: ANDI.
- Dharmastuti, Ch Fara dan Ingrid Levietha Leimena. 2005. *Analisis Pengaruh Return On Equity, Asset Growth, dan Net Gearing Pada Price Earning Ratio*. Jurnal BALANCE, 2(maret), Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Indonesia Atmajaya.
- Fabozzi, JF. 1999. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kaziba A Mpaata & Agus Sartono. 1997. *Factor Determining Price Earning (P/E) Ratio*. Kelola Gajah Mada University Bussines Review (VI).
- Mustakini, JH. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Marcus, Kane, Bodie. 2008. *Investment*. New york: The McGraw-Hill Companies
- Sartono, A. 1996. *Manajemen Keuangan, edisi ketiga*. Yogyakarta: BPFE.
- Setiawan, Rahmat. 2005. *Pengaruh Dividend Payout Ratio, Profit Margin, Asset Turnover, Leverage*

dan Tingkat Risiko terhadap Price Earning Ratio. Majalah Ekonomi Tahun XIV, No 1.

Suryaputri, Rossje V. dan Christina Dwi Astuti. 2003. *Pengaruh Faktor Leverage, Devidend Payout, Size, Earning Growth and Country Risk Terhadap Price Earning Ratio.* Jurnal Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi, Vol. 3, No 1.

Tryfino. 2009. *Cara Cerdas Berinvestasi Saham.* Jakarta: Transmedia Pustaka.