

**ANALISIS HUBUNGAN ANTARA KINERJA KEUANGAN DAN HARGA
SAHAM PADA INDUSTRI PERHOTELAN DAN JASA TRAVEL
DI INDONESIA**

SKRIPSI



Oleh

Yoyok Sigit Handrianto

NIM 9408102250

5
Klasifikasi
658.15
HAN
a

Aspek
- Hadiah
- Pembelian
No. Induk
Tel.
No. Induk

M. Lodi
15233437

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2000**

JUDUL SKRIPSI

ANALISIS HUBUNGAN ANTARA KINERJA KEUANGAN DAN HARGA SAHAM
PADA INDUSTRI PERHOTELAN DAN JASA TRAVEL
DI INDONESIA

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

N a m a : Yoyok Sigit Handrianto

N. I. M. : 9408102250

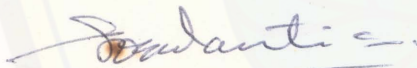
Jurusan : Manajemen

telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar **S a r j a n a** dalam Ilmu Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Susunan Panitia Penguji

Ketua,



Drs. Soewanti S.

NIP. 130 359 304

Sekretaris,



Drs. K. Indraningrat, M.Si.

NIP. 131 832 337

Anggota,



Tatang Ari Gumanti, SE.PhD.

NIP. 131 960 488

Mengetahui/Menyetujui

Universitas Jember

Fakultas Ekonomi

Dekan,



Drs. H. Liakip, SU.

NIP. 130 531 976



TANDA PERSETUJUAN

Judul Skripsi : ANALISIS HUBUNGAN ANTARA KINERJA KEUANGAN DAN
HARGA SAHAM PADA INDUSTRI PERHOTELAN DAN JASA
TRAVEL DI INDONESIA

Nama Mahasiswa : YOYOK SIGIT HANDRIANTO
N I M : 9408102250
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Keuangan

Pembimbing I



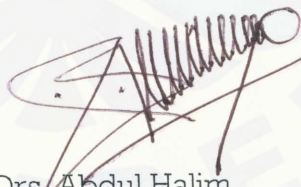
Drs. Tatang Ary G., MBuss. Ph.D
NIP. 131 960 488

Pembimbing II



Tatok Endhiarto, ME
NIP. 131 832 339

Ketua Jurusan Manajemen



Drs. Abdul Halim
NIP. 130 674 838

Tanggal Persetujuan : Oktober 2000





Dengan mengharap ridho Allah SWT,
Kupersembahkan karya ini sebagai wujud rasa terimakasihku kepada :

- Bapak **Suyanto** dan Ibunda **Sukatmi** yang kuhormati,
 - Mbak **Nurul**, Mbak **Tanti** dan Mbak **Erti**,
 - Lek **No** dan Yu **Tri**,
- Adik - adikku : **Gaguk**, **Oong**, **Wiwid**, **Ryan** dan **Ailsa**
 - **MAHAPENA** yang telah menempe diriku,
- **Almamater Universitas Jember** yang kubanggakan

MOTTO

***Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan,
Maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan),
Kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain,
Dan hanya kepada Tuhanlah hendaknya berharap.***

(QS. Alam Nasyrah: 6-8)

Setiap manusia di dunia, pasti punya *kesalahan*,.....

Tapi hanya yang *pemberani*, yang mau mengakui

Setiap manusia di dunia, pasti pernah *sakit hati*,.....

hanya yang *berjiwa ksatria*, yang mau memaafkan

SHERINA MUNAF

Hormat pada

para pendiri MAHAPENA.....

para mantan ketua umum MAHAPENA .

Yoyok M. 190358

ABSTRAKSI

Motif mendasar pemodal membeli saham adalah menjual saham itu pada harga yang lebih tinggi. Harga saham yang dibayar oleh pemodal mencerminkan arus kas bersih yang diharapkan setelah memperhitungkan resiko investasi dan waktu. Pada penelitian ini, secara umum bertujuan untuk menguji eksternal validitas penelitian Yogo Purnomo (1998), serta untuk mengetahui pengaruh variabel DPS, EPS, PER, ROE dan DER terhadap harga saham sektor industri perhotelan.

Penelitian dilaksanakan dengan menggunakan data sekunder dari *Indonesia Capital Market Directory* dengan metode analisis berupa regresi linier berganda. Sampel yang digunakan sejumlah 7 perusahaan perhotelan dan *travel service* yang telah go public di bursa efek di Indonesia.

Hasil analisis menunjukkan bahwa PER dan DPS terbukti nyata secara statistik, signifikan terhadap variasi harga saham pada *level of significance* $\alpha = 0,05$. Sedangkan EPS, ROE dan DER terbukti tidak signifikan secara statistik terhadap variasi harga saham. Koefisien regresi dari model yang dibangun sebesar 0,486, dengan hasil uji F atau F_{hitung} sebesar 7,422 signifikan pada *level of significance* $\alpha = 0,05$.

DPS dan PER signifikan terhadap variasi harga saham berarti konsisten terhadap hasil penelitian Yogo Purnomo (1998). $Ajusted R^2 = 0,486$ artinya bahwa variabel independen secara bersama-sama mampu memberikan sumbangan terhadap variasi harga saham sebesar 0,486 atau 48,6 %. Sedangkan sisanya, sebesar 51,4 % tidak dapat dijelaskan oleh model yang dibangun, atau disebabkan oleh faktor-faktor diluar model. Koefisien regresi *dividen per share* = 22,560, artinya jika *dividen per share* meningkat sebanyak satu satuan, maka harga saham akan meningkat sebesar 22,560 satuan, dengan asumsi variabel independen yang lain konstan. Koefisien regresi *price earning ratio* adalah sebesar 23,260, artinya jika *price earning ratio* meningkat sebanyak satu satuan, maka harga saham akan meningkat sebesar 23,260 satuan dengan asumsi variabel independen yang lain konstan.

KATA PENGANTAR

Assalammu'alaikum Wr.Wb.

Puji syukur ke hadirat Allah SWT. saya ucapkan karena atas limpahan rahmat, taufik dan hidayahNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul : "ANALISIS HUBUNGAN ANTARA KINERJA KEUANGAN DAN HARGA SAHAM PADA INDUSTRI PERHOTELAN DAN JASA TRAVEL DI INDONESIA".

Penulis dalam menyelesaikan penelitian ini mendapatkan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bpk. Drs. Liakip, SU. Ek. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember,
2. Bpk. Abdul Halim selaku Ketua Jurusan Manajemen,
3. Bpk. Drs. Tatang Ary Gumanti Mbuss. Phd. selaku dosen pembimbing I yang telah meluangkan waktu dan mencurahkan pikiran untuk membimbing hingga selesainya skripsi ini,
4. Bpk. Tatok Endhiarto, ME. selaku dosen pembimbing II yang telah memberi saran dan bimbingan dalam perbaikan skripsi ini,
5. Bpk. Drs. Budi Nurhardjo, Msi selaku dosen wali yang penuh kesabaran dan ketulusan dalam mengarahkan penulis selama menjadi mahasiswa,
6. Karyawan dan karyawan Fakultas Ekonomi UNEJ,
7. Bapak Suyanto dan Emak Sukatmi atas limpahan kasih sayang dan ketulusan do'a restu yang selalu menyertai ananda selama ini,
8. Mbak Nurul dan mas Tuswan, mbak Tanti dan mas Slamet, mbak Erti serta adikku Gaguk, atas kasih sayang, perhatian, dorongan moril dan logistiknya, *I love You all, more than I can say.*

9. Lek 'No dan Yu Tri atas dorongan semangat, kasih sayang dan perhatiannya, serta adik-adikku, Oong dan Wiwid, serta si kecil Iyan dan Ailsa, kalianlah semangatku untuk berjuang.
10. Nanik Eka Yanti dan Endah Kariyati yang telah mendewasakan alam pikiranku, banyak kenangan yang kita rajut bersama – kalian orang-orang hebat, penuh kasih dan kesetiaan.
11. Segenap anggota M.19 yang lengkap dengan keunikan, bersamamu aku berproses dengan segala kekurangan dan kelebihan kalian, aku menyayangi kalian semua, khususnya : Eris, Wahyu, Jibon, Agus, Mamank, Samsul dan Nina, Serta mantan pengurus MAHAPENA periode 1997 – 1999 yang kubanggakan, kita telah bekerja bersama selama 24 bulan, ada ceria dan duka yang kita rasakan bersama .
12. Daniwar dan Jibon, teman dalam suka dan duka, juga Cotage AA 11 - atas inspirasimu dalam aku berkarya – lengkap warganya : Sholeh, Mujib dan Ribut yang telah mempersilakan penulis untuk bertapa.
13. IMAGE 94 yang tersisa ayo kamu pasti bisa, khusus untuk Netty, Iwed, Umi, Ari' and Irfan kalian teman-teman terbaikku.
14. Semua pihak yang telah membantu penulis dalam terselesainya skripsi ini yang tidak dapat disebut satu persatu.

Akhirnya semoga amal dan kebaikan yang telah diberikan kepada penulis akan mendapatkan limpahan pahala yang lebih besar dari Allah SWT. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih terdapat kekurangan, oleh karena itu, saran dan kritik yang membangun sangat penulis harapkan, agar skripsi ini dapat lebih baik lagi. Semoga karya ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Wassalam Wr.Wb.

Jember, Oktober 2000

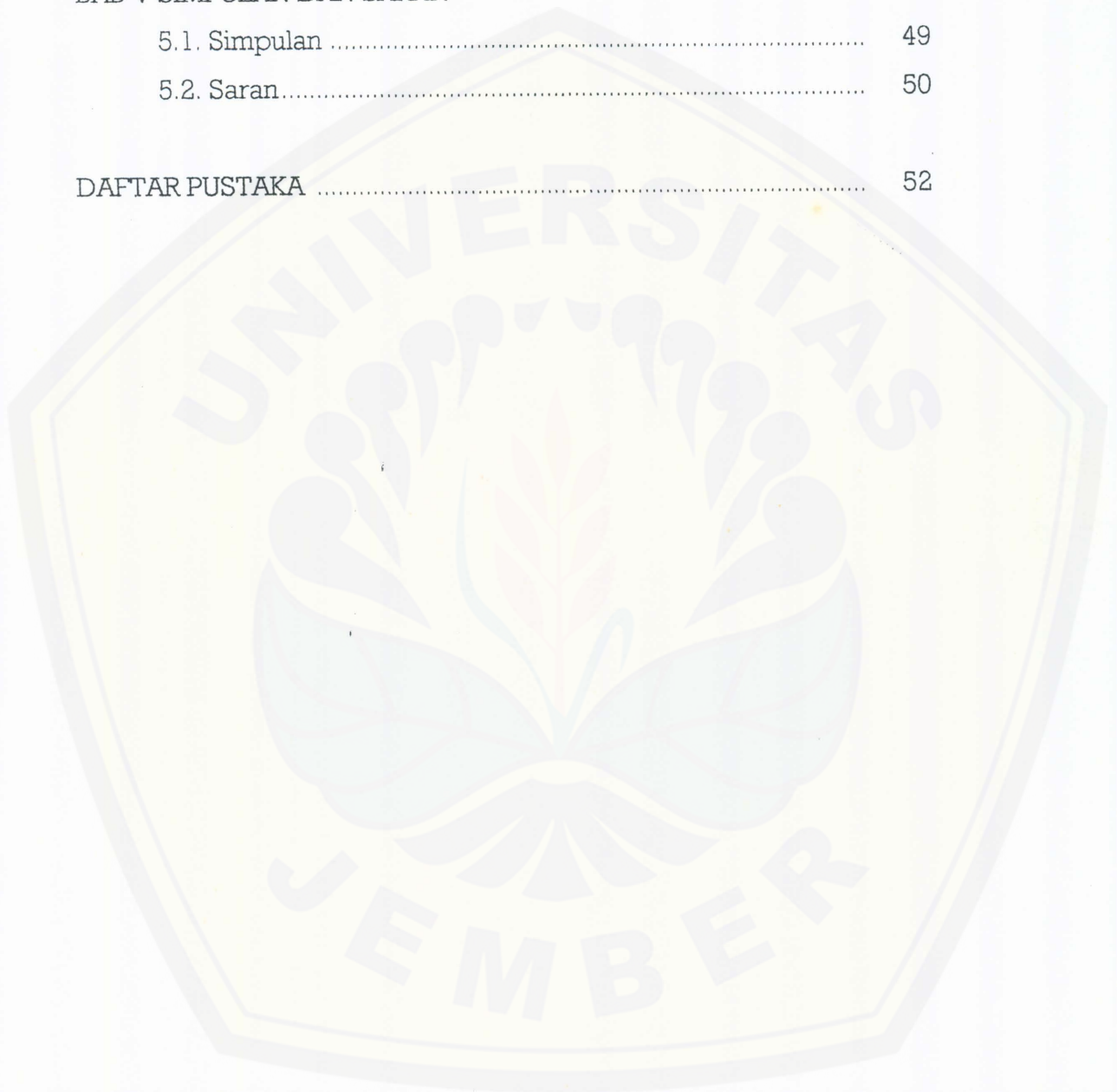
Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
ABSTRAKSI	iv
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Masalah	3
1.3. Tujuan Penelitian	4
1.4. Manfaat Penelitian	4
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	5
2.1.1 Investasi	5
2.1.1.1. Pengertian Investasi	5
2.1.1.2. Bentuk Investasi	6
2.1.1.3. Tujuan Investasi	6
2.1.2. Investasi Pada Sekuritas	7
2.1.3. Pasar yang Efisien	9
2.1.4. Analisis Finansial	10

2.1.5. Analisis Fundamental.....	11
2.1.6. Arti Penting Analisis Finansial	13
2.2 Penelitian Sebelumnya	14
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1. Rancangan Penelitian	18
3.2. Populasi	18
3.3. Prosedur Pengumpulan Data	18
3.4. Definisi Variabel Operasional dan Pengukurannya	18
3.4.1. Definisi Operasional	18
3.4.2. Pengukuran Variabel Operasional	19
3.5. Metode Analisis	20
3.5.1. Model Regresi Linier Berganda	20
3.5.2. Uji Asumsi Klasik	21
3.5.3. Uji Diagnostik.....	23
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1. Pasar Modal Indonesia	25
4.2. Indeks Harga Saham	27
4.3. Gambaran Umum Perusahaan Perhotelan yang Telah <i>Go Public</i>	28
4.4. Analisis Data	36
4.4.1. Deskriptif Statistik	36
4.4.2. Bukti Empiris	38
4.4.3. Analisis Regresi Linier Berganda	39
4.5. Pembahasan	45

BAB V SIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Simpulan	49
5.2. Saran.....	50
DAFTAR PUSTAKA	52



DAFTAR TABEL

Tabel	Keterangan	Halaman
1.1	Daftar Harga Saham Perusahaan Perhotelan dan Jasa Travel per 31 Desember 1997	2
2.1	Tabel Kesimpulan Nilai Uji Durbin Watson	22
4.1	Statistik Destriptif Harga saham dan Rasio Keuangan PT. Bumi Modern tahun 1993 – 1997	29
4.2	Statistik Destriptif Harga saham dan Rasio Keuangan PT. Hotel Prapatan tahun 1993 – 1997	30
4.3	Statistik Destriptif Harga saham dan Rasio Keuangan PT. Hotel Sahid Jaya International tahun 1993 – 1997	31
4.4	Statistik Destriptif Harga saham dan Rasio Keuangan PT. Jakarta International Hotel & Development tahun 1993 – 1997.....	33
4.5	Statistik Destriptif Harga saham dan Rasio Keuangan PT. Plaza Indonesia Realty tahun 1993 – 1997	34
4.6	Statistik Destriptif Harga saham dan Rasio Keuangan PT. Sona Topas Tourism tahun 1993 – 1997	35
4.7	Statistik Destriptif Harga saham dan Rasio Keuangan PT. Bayu Buana Travel Service tahun 1993 – 1997	36
4.8	Statistik Destriptif Variabel yang Diteliti	37
4.9	Matrik Korelasi Variabel-variabel yang Diteliti	38
4.10	Hasil Regresi Linier Berganda	40
4.11	Hasil Uji t dan Uji F.....	42

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Keterangan	Halaman
1.	Data harga saham dan rasio keuangan perusahaan perhotelan tahun 1993 – 1997.....	54
2.	<i>Pool cross section time series data</i> 7 perusahaan perhotelan...	56
3.	Statistik deskriptif variabel yang diuji.....	57
4.	Hasil regresi linier berganda dan uji Multikolinearitas	58
5.	Hasil uji F, koefisien determinasi, koefisien korelasi dan Durbin Watson test.....	59
6.	Matrik Korelasi variabel-variabel yang Diteliti	60
7.	Data nilai mutlak error untuk uji Heterokedastisitas	61
8.	Data regresi linier berganda ei	62
9.	Hasil uji heteroskedastisitas	63

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Arah kebijakan pembangunan nasional, dalam GBHN 1999 meliputi berbagai macam sektor. Salah satu diantaranya adalah sektor kebudayaan, kesenian dan pariwisata. Pada sektor pariwisata, pengembangan pariwisata dilaksanakan melalui pendekatan sistem yang utuh dan terpadu bersifat interdisipliner dan partisipatoris dengan menggunakan kriteria ekonomis, teknis, ergonomis, sosial budaya, hemat energi, melestarikan alam dan tidak merusak lingkungan.

Industri pariwisata merupakan penghasil devisa non migas yang mempunyai potensi berkembang dengan baik. Data Statistik Indonesia menunjukkan wisatawan manca negara yang berkunjung ke Indonesia pada tahun 1993 sebesar 3,4 juta dan pada tahun 1996 meningkat menjadi 5 juta jiwa yang berarti terjadi peningkatan sebesar 47 %. Faktor-faktor yang mendukung pariwisata antara lain objek wisata, kondisi keamanan wilayah serta hotel dan biro perjalanannya.

Perhotelan merupakan salah satu unsur penentu keberhasilan pariwisata di Indonesia. Oleh karenanya perlu diketahui bagaimana kondisi industri perhotelan itu sendiri, khususnya masalah investasi pada industri perhotelan dan jasa travel. Berkaitan dengan hal ini, maka di perlukan analisis terhadap harga saham, sebelum investor menginvestasikan dananya pada perusahaan perhotelan dan jasa travel yang telah *go public* di bursa efek Indonesia.

Secara garis besar, lahan investasi bisa dibagi menjadi tiga, yaitu investasi keuangan (*finacial investment*), investasi komoditas (*commodity investment*) dan investasi pada sektor riil. Investasi keuangan adalah investasi

yang obyeknya uang, biasanya valuta asing dan surat-surat berharga yang diterbitkan oleh industri perbankan, seperti sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang, dan lain sebagainya (Sawidji, 1996:2)

Masyarakat maupun organisasi sebagai investor dan calon investor akan menanamkan dananya pada saham industri perhotelan yang memberikan prospek keuntungan berupa deviden dan *capital gain* yang sesuai dengan harapan. Nilai saham tidak terlepas dari prestasi perusahaan, yang dicerminkan oleh kinerja keuangan perusahaan selama beberapa periode. Evaluasi terhadap kinerja keuangan dapat dilakukan antara lain bersumber dari laporan periodik keuangan perusahaan.

Pengamatan sementara menunjukkan bahwa besarnya harga saham industri perhotelan dan jasa travel terlihat berfluktuasi antara satu perusahaan dengan lainnya. Dimana harga saham terendah adalah sebesar Rp 150,00, sedangkan harga saham tertinggi sebesar Rp 1.850,00. Harga saham industri perhotelan dan jasa travel per 31 Desember 1997 adalah sebagai berikut :

Tabel 1.1: Daftar Harga Saham Perusahaan Perhotelan dan Jasa Travel Per 31 Desember 1997

No	Nama Perusahaan	Harga Saham
1	PT. Bumi Modern	Rp 175,00
2	PT. Hotel Prapatan	Rp 1.400,00
3	PT. Hotel Sahid Jaya International	Rp 350,00
4	PT. Jakarta International Hotel & Development	Rp 1.075,00
5	PT. Plaza Indonesia Realty	Rp 1.850,00
6	PT. Sona Topas Tourism Industry	Rp 850,00
7	PT. Bayu Buana Travel Service Ltd	RP 150,00

Sumber : Indonesia Capital Market Directory 1998

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham pernah dilakukan oleh Yogo Purnomo (1998) dengan obyek pengamatan sejumlah 30 emiten di BEJ dan periode pengamatan 1992-1996. Metode analisis yang digunakan yaitu dengan regresi linier berganda, hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa EPS (*earning per share*), PER (*price to earning ratio*), ROE (*return on equity*) dan DPS (*dividen per share*) secara bersama-sama signifikan untuk menerangkan variasi harga saham.

Penelitian lainnya tentang faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham pada perusahaan properti dilakukan oleh Umi Rosida (1998). Periode yang diamati 1994 - 1996 sebanyak 17 perusahaan. Metode yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel EPS (*earning per share*), PER (*price earning ratio*), FL (*financial leverage*) serta kurs valuta asing secara bersama-sama memberikan pengaruh nyata (*significant*) terhadap harga pasar saham perusahaan-perusahaan properti yang *go public* di BEJ.

1.2 Perumusan Masalah

Permasalahan pada penelitian ini adalah :

1. Apakah hasil penelitian terdahulu (Yogo Purnomo), berlaku juga pada penelitian dengan sampel berbeda
2. Sejauh manakah pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap harga saham
3. Variabel-variabel manakah yang secara signifikan mempengaruhi harga saham

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Menguji eksternal validitas penelitian terdahulu
2. Mengetahui sejauh mana pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap harga saham
3. Mengetahui variabel-variabel manakah yang secara signifikan mempengaruhi harga saham

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian yang diharapkan adalah :

1. Dapat memberikan informasi kepada para investor dan emitten maupun calon investor tentang variabel-variabel yang mempengaruhi harga saham.
2. Dapat memberikan manfaat bagi perkembangan ilmu pengetahuan, khususnya manajemen keuangan dan pasar modal, serta mengundang pemikiran-pemikiran yang lebih luas dari kalangan akademisi untuk menyempurnakan penelitian ini.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Investasi

2.1.1.1 Pengertian Investasi

Dalam Ilmu Ekonomi terdapat pemisahan pengertian antara investasi dan tabungan. Sadono (1981:116) berpendapat bahwa yang dimaksud dengan investasi adalah pengeluaran yang merupakan :

1. Seluruh nilai pembelian para pengusaha atas barang-barang modal dan pembelanjaan untuk mendirikan perusahaan.
2. Pengeluaran masyarakat untuk mendirikan rumah-rumah tempat tinggal.
3. Pertambahan nilai stok-stok barang perusahaan berupa bahan mentah, barang yang belum selesai diproses dan barang jadi.

Pengertian yang dapat diambil dari definisi investasi menurut sudut pandang Ilmu Ekonomi di atas, adalah bahwa tabungan (*saving*) tidak termasuk dalam investasi. Manajemen keuangan memberikan pengertian yang berbeda tentang investasi dibandingkan dengan pengertian investasi dalam Ilmu Ekonomi.

Husnan dan Eny Pujiastuti (1993:11) berpendapat bahwa investasi adalah setiap penggunaan dana (uang) dengan maksud untuk memperoleh penghasilan. Dari pengertian tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa lahan investasi pada manajemen keuangan lebih luas jika dibandingkan dengan pengertian pada Ilmu Ekonomi. Artinya, tabungan dapat juga menjadi lahan investasi. Hal ini dikuatkan oleh Sharpe et al. (1997:1) yang menyatakan bahwa, "Investasi adalah pengorbanan dolar sekarang dengan besar yang pasti, untuk mendapatkan dolar dimasa yang akan datang dengan memperhitungkan resiko dan waktu".

2.1.1.2 Bentuk Investasi

Investasi dapat dilakukan dalam berbagai bentuk. Sunariyah (1997:2) berpendapat bahwa terdapat dua macam bentuk investasi yaitu investasi dalam bentuk riil (*real assets*) dan investasi surat-surat berharga atau sekuritas (*financial assets*). Bentuk investasi yang lebih rinci adalah seperti yang dikemukakan Sharpe et al. (1997:1) bahwa yang termasuk dengan investasi riil adalah investasi dalam bentuk asset seperti, tanah, dan mesin-mesin pabrik. Sedangkan investasi finansial merupakan investasi yang banyak melibatkan kontrak tertulis, seperti saham biasa, obligasi, tabungan dan deposito.

Investasi riil lebih banyak dilakukan pada kondisi perekonomian primitif dan sebaliknya investasi finansial lebih banyak dilakukan pada kondisi perekonomian yang modern. Hubungan investasi riil dan investasi finansial adalah komplementer bukan bersifat kompetitif.

2.1.1.3 Tujuan Investasi

Dari definisi investasi, dapat dipastikan bahwa setiap investor dalam melakukan investasi memiliki tujuan atau motivasi tertentu. Tujuan investor dapat digolongkan menjadi tiga, yaitu : jaminan likuiditas, pendapatan, dan keamanan. (Marzuki, 1989:207)

Jaminan likuiditas yaitu sejauh mana dana yang diinvestasikan dapat dicairkan dalam bentuk kas. Berbagai pilihan investasi memiliki tingkat likuiditas yang berbeda-beda. Investasi pada surat berharga (*financial assets*) relatif lebih likuid jika dibandingkan dengan investasi pada riil asset (*real assets*).

Pendapatan merupakan faktor utama investor dalam menginvestasikan dananya. Pendapatan yang diperoleh investor sesuai dengan bentuk investasi yang dipilih. Investasi pada saham akan menghasilkan pendapatan berupa harga yang lebih tinggi dari pada saat pembelian (*capital gain*) dan deviden.

Sedangkan investasi pada tabungan, deposito dan obligasi akan memberikan pendapatan berupa bunga.

Jaminan keamanan yang dimaksud adalah tingkat resiko yang harus ditanggung oleh investor. Tingkat resiko dan pendapatan adalah berbanding lurus, artinya semakin tinggi resiko maka diharapkan semakin tinggi pendapatannya. Sebagai gambaran kasar, apabila individu investor diberikan alternatif berupa dua buah sekuritas, maka investor akan memilih investasi dengan tingkat resiko terkecil pada dua buah bentuk sekuritas yang memiliki pendapatan yang sama. Selain itu, investor dapat pula memilih sekuritas dengan pendapatan yang lebih tinggi, pada dua sekuritas dengan tingkat resiko yang sama.

2.1.2 Investasi Pada Sekuritas

Sekuritas merupakan bukti legal dari hak untuk menerima keuntungan dimasa depan dengan kondisi tertentu (Sharpe et al., 1997:2). Lebih detail lagi, Husnan dan Eny Pujiastuti (1993:11) mengartikan sekuritas sebagai berikut :

Secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagaian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut, dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya.

Terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam sekuritas berdasarkan pada definisinya, yaitu :

1. Bentuk fisik sekuritas adalah secarik kertas,
2. Inti dari sekuritas adalah hak untuk mendapat keuntungan,
3. Pihak yang terkait adalah pemilik kertas dan penerbitnya,
4. Kondisi dimasa depan, baik yang bisa diramalkan maupun yang tidak.

Selain itu, terdapat berbagai bentuk sekuritas atau efek. Hal ini seperti yang tertuang dalam UU No 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, pasal 1 bab 1, menyatakan bahwa :

yang termasuk sekuritas adalah surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham obligasi, tanda bukti hutang, unit penyeteroran kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.

Sitompul (1996:178) memberikan pengertian pada beberapa bentuk sekuritas yang ada dan biasanya diperdagangkan :

a. Saham

Saham adalah bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan. Terdapat dua bentuk yaitu saham yang dikeluarkan atas nama pemiliknya yang disebut dengan saham atas nama, dan yang kedua saham tanpa nama pemiliknya yang disebut dengan saham atas unjuk.

b. Obligasi

Obligasi adalah surat berharga yang merupakan sertifikat yang berisi tanda pinjaman dari lembaga atau individu yang membeli obligasi tersebut kepada perusahaan yang menjualnya.

c. Sekuritas Kredit

Sekuritas kredit adalah surat bukti pengakuan hutang perusahaan terhadap pemegangnya yang berjangka pendek, biasanya tiga tahun.

d. *Warrant*

Warrant yaitu hak yang diberikan kepada pemiliknya untuk membeli saham dengan harga yang telah ditentukan terlebih dahulu oleh perusahaan, tanpa memperhitungkan berapa harga saham yang sebenarnya di pasar modal.

e. *Right* (hak memesan efek terlebih dahulu)

Rigth adalah surat berharga yang berupa hak untuk membeli saham suatu perusahaan yang mengeluarkannya dengan perbandingan dan harga yang telah ditentukan pada waktu *right* di emisi.

2.1.3 Pasar yang Efisien

Seperti halnya barang, sekuritas atau efek juga memerlukan tempat bertemunya penjual dan pembeli, yang lebih sering disebut dengan pasar modal. Di Indonesia lebih dikenal dengan sebutan Bursa Efek. Pasar yang efisien merupakan gambaran hubungan antara harga pasar saham dengan bentuk pasar, artinya bahwa harga saham dipengaruhi dan dibentuk oleh mekanisme pasar modal (Sunariyah, 1997:105).

Pasar yang efisien berhubungan erat dengan informasi yang tersedia. Semakin banyak, mudah dan murah informasi yang berhubungan dengan saham tersedia, akan berakibat semakin cepat reaksi yang ditimbulkannya. Reaksi ini tercermin pada harga pasar saham. Hal ini memperlihatkan semakin efisiennya suatu pasar. Sharpe et al. (1997:106) menyatakan bahwa suatu pasar disebut efisien, jika tidak dimungkinkan untuk memperoleh laba tidak normal dengan memanfaatkan informasi tersebut untuk keputusan membeli atau menjual. Secara singkat Husnan dan Eny Pujiastuti (1993:123) mengartikan pasar efisien adalah pasar yang harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi relevan.

Dalam pasar efisien harga sekuritas adalah suatu estimasi yang baik dari nilai investasinya, dimana nilai investasi adalah *present value* dari prospek masa depan sekuritas. Banyaknya informasi serta kemudahan dan murah biaya untuk mendapatkan informasi tersebut pada kondisi pasar efisien, akan menyebabkan investor kesulitan dalam mendapatkan keuntungan di atas normal. Hal ini dapat terjadi karena para analis yang mengetahui informasi akan bereaksi, baik menjual atau membeli. Dengan informasi dan kemampuan analisis yang sama akan menghasilkan keputusan yang sama pula. Konsekuensinya, di dalam pasar efisien akan sulit didapatkan harga saham *mispriced*, artinya mencari keuntungan di atas normal adalah pekerjaan yang sia-sia.

Dalam teori investasi terdapat tiga bentuk pasar efisien. Dikatakan suatu pasar berbentuk efisien lemah, bila pasar pada suatu keadaan dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga diwaktu yang lalu. Suatu pasar berbentuk setengah kuat, bila pasar pada suatu keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga diwaktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Sedangkan suatu pasar berbentuk kuat, bila pasar pada suatu keadaan dimana harga tidak hanya dicerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisis fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Keadaan dimana semakin efisien pasar, maka semakin fair harga saham, karena adanya akses informasi baru yang berpengaruh terhadap harga saham.

2.1.4 Analisis Finansial

Sharpe et al. (1997:396) menyatakan bahwa analisis finansial merupakan aktivitas yang menyediakan masukan dalam proses manajemen portofolio. Dalam melakukan analisis finansial terdapat beberapa alasan. Alasan pertama adalah usaha untuk menentukan karakteristik sekuritas. Dimana dasar yang digunakan adalah *deviden yield*, yang merupakan karakteristik penting pada portofolio. Analisis akan berusaha mengestimasi sensitifitas masa depan sekuritas terhadap faktor-faktor penting dan resiko unik. Keduanya merupakan hal yang penting dalam menentukan resiko portofolio, yang diukur dari *standart deviasi*-nya.

Kedua, usaha mengidentifikasi sekuritas yang *mispriced*. Setiap investor tentu mengharapkan adanya sekuritas yang *mispriced*, karena dapat memberikan keuntungan diatas normal. Untuk menganalisisnya maka digunakan analisis fundamental.

Ketiga, usaha untuk mengalahkan pasar. Artinya bahwa individu atau investor berharap untuk mendapatkan keuntungan abnormal dari saham. Hal ini dapat terjadi apabila asumsi bahwa informasi hanya diketahui oleh individu tertentu saja, dapat terpenuhi. Apabila asumsi tersebut tidak dapat terpenuhi atau dengan kata lain sistem yang didisain untuk mengalahkan pasar telah diketahui oleh beberapa investor maka, harga akan didorong ke tingkat dimana pendekatan tersebut tidak berlaku lagi. Dengan kata lain, sistem untuk mengalahkan pasar yang telah diketahui oleh banyak orang, memiliki benih untuk menghancurkan dirinya sendiri.

Dengan demikian, analisis finansial akan mendorong terbentuknya pasar efisien. Jika hal ini terjadi maka usaha untuk mengidentifikasi adanya saham yang *mispriced* akan sia-sia. Jika hal ini terjadi, bukan berarti bahwa analisa finansial sudah tidak berguna lagi, melainkan justru individu investor harus memahami pasar dengan analisa finansial.

Sharpe et al. (1997:410) menyatakan bahwa terdapat dua pendekatan dalam analisis finansial, yaitu analisis teknik dan analisis fundamental. Analisis teknik lebih mendasarkan pada saat yang tepat untuk menjual ataupun membeli saham. Analisis ini kurang memiliki penjelasan logis. Sedangkan analisis fundamental mendasarkan antara lain pada perhitungan DPS (*devident per share*), EPS (*earning per share*), PER (*price earning ratio*), dan modal / nilai buku per saham.

2.1.5 Analisis Fundamental

Menurut Sjahrir (1995:15) analisis fundamental terfokus pada dan dilakukan terhadap aspek fundamental dari perusahaan yang memasuki pasar modal. Dalam pendekatan ini dibuat perkiraan nilai hakiki setiap saham, yaitu nilai yang dilihat dari fakta. Fakta yang dimaksud adalah ditentukan sesuai aspek fundamental perusahaan seperti laba perlembar saham, deviden

persaham, struktur permodalan, potensi pertumbuhan dan prospek usaha perusahaan.

Nilai suatu saham dilihat sebagai petunjuk nilai perusahaan dengan memperhitungkan DPS, EPS, PER, Modal nilai buku per saham. Analisis fundamental memiliki dua pendekatan yang umum digunakan. Sunariyah (1997:88) menyatakan bahwa dua pendekatan yang umum digunakan dalam penilaian saham. Pertama, penilaian saham dengan laba (*price earning ratio*). *Price earning ratio* (PER) merupakan pendekatan yang berdasarkan pada hasil laba yang diharapkan perlembar saham. Untuk mendapatkan PER maka harus diketahui *earning per share* terlebih dahulu. Analisis ini menyangkut pula harga saham dan deviden. Kedua, pendekatan nilai sekarang. Nilai sekarang suatu saham adalah sama dengan nilai sekarang dari arus kas dimasa depan yang diharapkan oleh investor akan diterima dari investasi pada saham tersebut.

Terdapat beberapa hal penting dalam analisis fundamental. Pertama, pendekatan ramalan *Top down* (*top down forecasting*) dan *Bottom Up* (*bottom up forecasting*). *Top down forecasting* berarti bahwa analisis finansial digunakan untuk meramalkan prospek ekonomi, kemudian industri dan akhirnya perusahaan. Hal ini berlaku terbalik dengan *bottom up forecasting*, yang digunakan untuk meramal prospek masa depan perusahaan terlebih dahulu, baru kemudian industri dan akhirnya ekonomi.

Kedua, pendekatan rasio-rasio. Rasio keuangan dapat digunakan menjawab berbagai permasalahan penting dalam perusahaan. Purnomo (1998:34) menyatakan bahwa :

- a) Rasio likuiditas, dapat dipergunakan untuk menjawab pertanyaan apakah perusahaan mempunyai sumber dana yang cukup memadai untuk melunasi tanggungjawabnya pada saat jatuh tempo.

- b) Rasio profitabilitas, dapat dipergunakan untuk menjawab pertanyaan apakah manajemen menghasilkan laba yang memadai dari penggunaan aset-aset perusahaan.
- c) Rasio leverage, dapat dipergunakan untuk menjawab pertanyaan bagaimana perusahaan mendanai aset-asetnya dan apakah perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan hutang atau lebih konsentrasi pada modal sendiri dalam struktur permodalan.
- d) Rasio pasar modal, dapat dipergunakan untuk menjawab pertanyaan apakah para pemegang saham menerima penghasilan yang memadai dari investasi yang telah mereka lakukan.

Dalam melakukan pendekatan rasio-rasio terdapat dua langkah yang dapat dilakukan. Pertama, membandingkan rata-rata rasio-rasio perusahaan di industri yang sama. Kedua, mengamati trend rasio perusahaan selama waktu tertentu, dengan harapan dapat digunakan untuk meramal masa depan perusahaan.

Sharpe et al. (1997:420) mengatakan bahwa apabila rasio masa depan perusahaan diketahui, maka harga saham perusahaan tersebut dapat diramalkan. Secara garis besar harga saham merupakan cerminan dari PER (*price earning ratio*) dan EPS (*earning per share*). EPS (*earning per share*) merupakan cerminan dari nilai buku saham dan ROE (*return on equity*). ROE (*return on equity*) merupakan cerminan dari ROA (*return on asset*) dan rasio leverage.

2.1.6 Arti Penting Analisis Fudamental

Investor dalam menginvestasikan dananya pada pasar modal memperhatikan faktor rasional dan faktor yang tidak rasional. Investor berkepentingan untuk mengetahui sejauh mana faktor-faktor rasional menjadi faktor penentu dalam variasi harga saham. Harga saham dapat mengindikasikan perubahan harapan pemodal sebagai akibat perubahan

kinerja keuangan. Semakin efisien pasar modal, maka kinerja keuangan akan dapat digunakan sebagai input untuk mengukur proyeksi harga saham baik untuk masing-masing perusahaan maupun untuk seluruh emiten (Purnomo, 1998:33)

Analisis Fundamental merupakan pendekatan yang menganalisis faktor-faktor yang bersifat rasional. Oleh karenanya analisis fundamental sangat diperlukan untuk mendapatkan penjelasan kemampuan kinerja keuangan dalam menjelaskan variasi harga saham.

2.2 Penelitian Sebelumnya

Yogo Purnomo (1998) meneliti keterkaitan kinerja keuangan dengan harga saham dengan menggunakan lima rasio keuangan. Penelitian dilakukan terhadap 30 emiten yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Periode pengamatannya adalah antara tahun 1992 sampai dengan tahun 1996. Penelitian ini bertitik tolak dari hasil para analis investasi dan sekuritas bahwa ramainya pertukaran portofolio di lantai bursa diilhami oleh isu kinerja fundamental keuangan emiten.

Penelitian tersebut berupaya menampilkan kemampuan kinerja keuangan dalam menjelaskan variasi harga saham. Variabel tidak bebas yang digunakan adalah harga pasar saham (*closing price*). Variabel bebas yang digunakan yaitu rasio keuangan yang langsung berkaitan dengan saham, yaitu EPS (*earning per share*), PER (*price to earning ratio*), DER (*debt to equity ratio*), ROE (*return on equity*) dan DPS (*dividen per share*).

DER (*debt to equity ratio*) dipilih untuk mewakili kinerja *leverage ratio*, ROE mewakili kinerja *profit ability ratio*, dan EPS, PER, DPS mewakili *capital market ratio*, yang selalu digunakan untuk memproyeksikan harga saham emiten. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa EPS (*earning per share*), PER (*price to*

earning ratio), ROE (*return on equity*) dan DPS (*dividen per share*) secara bersama - sama signifikan dalam menerangkan variasi harga saham.

Penelitian lain tentang faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham pada perusahaan properti dilakukan oleh Umi Rosida (1998). Periode yang diamati 1994 - 1996 dengan sampel sebanyak 17 perusahaan. Variabel yang diteliti ada 12, yang terbagi kedalam dua faktor yaitu eksternal dan internal. Faktor internal meliputi *Asset*, ROE (*return on equity*), EPS (*earning per share*), PER (*price earning ratio*), DPR (*devident pay out ratio*), FL (*financial leverage*), CR (*current ratio*), DER' (*debt to equity ratio*). Sementara faktor eksternal meliputi TBD (tingkat bunga deposito), PDB (pendapatan domestik bruto), perkembangan sektor konstruksi dan kurs valuta asing. Metode yang digunakan adalah model regresi linier berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel EPS (*earning per share*), PER (*price earning ratio*), FL (*financial leverage*) serta kurs valuta asing secara bersama-sama memberikan pengaruh nyata (*significant*) terhadap harga pasar saham perusahaan - perusahaan properti yang *go public* di BEJ.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu, maka dalam penelitian dengan sampel perusahaan-perusahaan perhotelan dan jasa travel yang telah *go public* ini, digunakan variabel-variabel rasio keuangan yang mempengaruhi harga saham sebagai variabel independen. Rasio keuangan tersebut terdiri dari EPS (*earning pershare*), PER (*price earning ratio*), DER (*debt to equity ratio*), ROE (*return on equity ratio*) dan DPS (*deviden pershare*).

EPS (*earning per share*) merupakan bagian dari *capital market ratio*, merupakan laba bersih perlembar saham. Semakin besar *earning per share* semakin besar pula keuntungan yang tersirat perlembar saham. Naiknya *earning per share* dapat menyebabkan semakin tingginya harga pasar saham. Hal ini sesuai dengan pernyataan Sharpe et al.(1997:420) bahwa *earning per share* dapat dipergunakan meramalkan harga saham dengan cara mengalikannya dengan *price to earning ratio*. Hasil penelitian menunjukkan

bahwa *price to earning ratio* secara signifikan berpengaruh terhadap harga saham (Umi Rosida, 1993; Yogo Purnomo, 1998).

DPS (*dividen per share*) merupakan besarnya deviden yang diterima oleh pemodal setiap lembar saham. Salah satu keuntungan investasi pada saham adalah deviden. Semakin besar deviden maka keuntungan yang diterima investor semakin besar pula. DPS (*dividen per share*) merupakan salah satu rasio yang selalu digunakan untuk memproyeksikan harga saham emiten (Yogo Purnomo, 1998). Hasil penelitian Umi Rosida (1998) dan Yogo Purnomo (1998) menunjukkan bahwa *dividen per share* terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap harga saham.

PER (*price to earning ratio*) merupakan perbandingan harga pasar dari setiap lembar saham terhadap *earning per share*. PER merupakan salah satu rasio yang selalu digunakan untuk memproyeksikan harga saham emiten (Yogo Purnomo, 1998). PER, DPS dan EPS dipakai dalam penelitian ini karena mewakili *Market Capital Ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *price to earning ratio* terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap harga saham (Umi Rosida, 1998; Yogo Purnomo, 1998).

DER (*debt to equity ratio*) menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total modal atau ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. DER yang besar mencerminkan perusahaan dalam operasionalnya lebih banyak menggunakan hutang-hutang daripada ekuitasnya, sehingga semakin besar DER semakin besar pula resiko yang harus ditanggung. DER mempunyai hubungan negatif dengan harga saham, artinya abila DER tinggi maka harga saham akan menjadi rendah, demikian pula sebaliknya. Sharpe et al.(1997:420) menyatakan bahwa DER yang mewakili *leverage ratio* dapat dipergunakan sebagai salah satu rasio yang dapat dipergunakan untuk meramalkan harga saham.

ROE (*return on equity*) merupakan laba bersih yang dihasilkan untuk setiap ekuitas. Semakin besar ROE mengindikasikan bahwa perusahaan

semakin baik dalam mensejahterakan pemegang sahamnya. ROE mempunyai hubungan yang positif dengan harga saham, artinya semakin tinggi ROE maka harga saham semakin tinggi pula. Sharpe et al.(1997:420) menyatakan bahwa ROE yang mewakili *profit ability ratio* dapat dipergunakan sebagai salah satu rasio yang dapat dipergunakan untuk meramalkan harga saham.



III. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif untuk menguji eksternal validitas penelitian Yogo Purnomo (1998).

3.2 Populasi

Penelitian ini menganalisis 7 perusahaan perhotelan dan jasa travel yang telah *go public* di Indonesia yang juga merupakan populasi penelitian. Adapun periode penelitian adalah per 31 Desember 1993 sampai dengan per 31 Desember 1997.

3.3 Prosedur Pengumpulan data

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang digunakan berasal dari :

1. Dokumen laporan keuangan perusahaan di Bursa Efek
2. Indonesia Capital Market Directory antara 1995 sampai dengan 1998

3.4. Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

3.4.1 Definisi Operasional

Variabel operasional yang membentuk model analisis dalam penelitian ini adalah variabel independen dan variabel dependen.

Variabel independen yang digunakan adalah variabel dari rasio keuangan dan rasio pasar modal yang diduga berhubungan dengan harga saham. Variabel-variabel independen tersebut adalah sebagai berikut.

1. *Deviden Per Share (DPS)*, yaitu deviden yang di bayarkan per lembar saham. (Purnomo, 1998: 34)

2. *Earning Per Share (EPS)*, yaitu laba bersih setelah dikenakan pajak dan sebelum dibayarkan deviden dibagi jumlah lembar saham yang beredar. (Sawidji, 1996:50).
3. *Price earning ratio* merupakan perbandingan harga pasar dari setiap lembar saham terhadap *earning per share* (Marzuki, 1997:209).
4. *Return to equity* merupakan laba bersih yang dihasilkan untuk setiap ekuitas (Purnomo, 1998:34).
5. *Debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai pembiayaan (Riyanto, 1990:257).

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham. Harga saham yang dianalisis adalah *closing price*, yaitu merupakan harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat akhir hari bursa. (Sawidji, 1996:47).

3.4.2. Pengukuran Variabel Operasional

Pengukuran variabel ini diberlakukan terhadap dua macam variabel, yaitu variabel independent dan variabel dependen.

a. Variabel dependen tersebut adalah:

Y = harga saham pada akhir periode penelitian

b. Variabel independen meliputi :

$$X_1 = \text{Deviden Per Share} = \frac{\text{Deviden tunai}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

$$X_2 = \text{Earning Per Share} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

$$X_3 = \text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{earning per share}}$$

$$X_4 = \text{Return On Equity} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{ekuitas}}$$

$$X_5 = \text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

3.5. Metode Analisis

3.5.1 Model Regresi linier berganda

Untuk mengetahui hubungan antara variabel harga saham dan faktor-faktor yang mempengaruhinya maka digunakan model regresi linier berganda (Supranto, J, 1983:90).

$$Y = b_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + b_5x_5 + \epsilon$$

dimana :

b = koefisien regresi

Y = harga saham akhir suatu periode

x = variabel bebas :

x_1 = variabel *dividen per share*

x_2 = variabel *earning per share*

x_3 = variabel *price earning ratio*

x_4 = variabel *return on equity*

x_5 = variabel *total debt to total equity ratio*

ϵ = kesalahan pengganggu

Sedangkan pengolahan data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak (*soft ware*) *SPSS version 9.01 for Windows* .

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Untuk mendapatkan model regresi linier berganda yang dapat memenuhi standart, maka penduga bagi parameter koefisien regresi yang diharapkan adalah berdasarkan pada hasil *Best Linear Unbiased Estimation* (BLUE). Untuk mendapatkan koefisien regresi yang *Best Linear Unbiased Estimation* maka asumsi BLUE harus terpenuhi. Asumsi BLUE tersebut antara lain : Homoskedastisitas, tidak ada autokorelasi dan tidak ada multikolinieritas.

Untuk mendapatkan regresi lineir berganda yang memenuhi asumsi BLUE tersebut, maka penelitian ini menggunakan uji sebagai berikut :

1. Uji Multikolinearitas

Yaitu suatu kondisi adanya hubungan sempurna atau mendekati sempurna antara variabel independen yang terdapat dalam model (koefisien korelasinya tinggi atau bahkan = 1). Hal ini dapat menyebabkan model regresi yang diperoleh tidak shahih atau valid untuk menaksir variabel independen (Algifari, 1997:75)

Untuk mendiagnosis adanya multikoleniaritas didalam model regresi dapat dilakukan dengan : nilai t_{hitung} , R^2 , dan F_{ratio} . Jika R^2 tinggi, nilai F_{ratio} tinggi sedangkan sebagian variabel atau bahkan seluruh koefisien regresi tidak signifikan (nilai t_{hitung} sangat rendah), maka kemungkinan terdapat multikolinearitas di dalam model.

2. Uji Heteroskedastisitas

Artinya varians variabel dalam model tidak sama, sehingga penaksir (estimator) yang diperoleh tidak efisien. Hal ini disebabkan oleh variansnya yang tidak minimum (tidak efisien).

Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan pengujian korelasi ranking *Spearman* (Algifari,

$$1997:76). \quad r_s = 1 - 6 \left(\frac{\sum d_i^2}{N(N^2 - 1)} \right)$$

dimana :

d_i = selisih ranking standart deviasi (S) dan ranking nilai mutlak error

N = banyaknya sampel

r_s = koefisien korelasi *Spearman*

Pengujian ini dengan menggunakan distribusi t dengan membandingkan t hitung dengan t tabel. Jika t hitung > t tabel, tolak H_0 yang mengatakan tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi.

3. Uji Autokorelasi

Auto korelasi adalah adanya korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Akibatnya varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya, serta model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu.

Tabel 3.1: Tabel Kesimpulan Nilai Uji Durbin Watson

Durbin Watson Test	Kesimpulan
..... < 1,10	Ada Autokorelasi
1,10 < Dw < 1,54	tanpa kesimpulan
1,55 < Dw < 2,46	tidak ada Autokorelasi
2,46 < Dw < 2,90	tanpa kesimpulan
..... > 2,90	ada Autokorelasi

Sumber : Algifari, 1997, Analisis Regresi, Teori, Kasus, dan Solusi

Untuk mendiagnosis adanya auto korelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai Durbin Watson (Uji Dw) dengan ketentuan pada tabel 3.1 (Algifari, 1997:79)

3.5.3 Uji Diagnostik

Dalam model yang dikembangkan juga perlu diuji diagnostik untuk mengetahui seberapa jauh derajat keberpengaruhan dari masing-masing variabel yang terdapat pada model yang telah dikembangkan tersebut. Dalam hal ini uji diagnostik yang dilakukan adalah :

a. Uji F

Untuk menguji apakah variabel independen secara serentak berpengaruh terhadap variabel dependen (Supranto, 1983:257)

$$F = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)}$$

dimana :

R^2 = koefisien determinasi berganda

n = jumlah observasi

k = jumlah variabel

Hipotesis yang diajukan adalah :

H_0 = Variabel kinerja keuangan secara bersama – sama tidak berpengaruh terhadap variasi harga saham

H_a = Variabel kinerja secara bersama – sama keuangan berpengaruh terhadap variasi harga saham

b. Uji t test

Untuk menguji apakah koefisien regresi parsial secara individu dari variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat, digunakan rumus uji t (Supranto, 1983:253)

$$t_{hitung} = \frac{b_i}{S b_i}$$

dimana :

b_i = koefisien regresi berganda variabel bebas ke-i

$S b_i$ = Standart error variabel bebas ke-i

Hipotesis yang diajukan adalah :

H_0 = tidak ada pengaruh nyata antara variabel independen dengan variabel dependen

H_a = ada pengaruh nyata antara variabel independen dengan variabel dependen

IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Pasar Modal Indonesia

Pasar modal merupakan salah satu bentuk pasar dimana para pemodal bertemu untuk menjual dan membeli surat-surat berharga atau efek. Di Indonesia, istilah pasar modal lebih dikenal dengan bursa efek. Bursa efek di Indonesia sudah ada sejak jaman penjajahan Belanda. Hal ini terlihat dari berdirinya bursa efek di Batavia pada tanggal 14 Desember 1912. Bursa efek ini diselenggarakan oleh "*Verreneging voor de effectenhandel*" yang memiliki tiga belas anggota bursa. Tujuan didirikannya bursa efek di Batavia adalah untuk mendapatkan sumber pembiayaan bagi perkebunan milik Belanda di Indonesia.

Perkembangan yang pesat pada bursa efek di Batavia, menyebabkan didirikannya bursa efek serupa di Surabaya dan Semarang. Bursa efek di Surabaya didirikan pada tanggal 11 Januari 1925 dengan nama "*Verreneging voor de effectenhandel te Soerabaja*". Bursa efek ini memiliki enam anggota bursa. Bursa efek di Semarang didirikan pada tanggal 1 Agustus 1925. Bursa efek ini memiliki empat anggota bursa.

Investor di bursa efek pada masa penjajahan Belanda, didominasi oleh warga Belanda dan sebagian kecil lainnya adalah bangsa Arab dan Cina. Sedangkan orang pribumi belum banyak yang aktif dalam bursa efek. Bursa efek yang didirikan oleh Belanda ditutup seiring dengan meletusnya Perang Dunia II dan kemerdekaan bangsa Indonesia.

Bursa efek di Indonesia mulai dibuka kembali pada tanggal 2 Juni 1952, dengan dasar UU Darurat No 13 tentang bursa, yang kemudian ditetapkan sebagai UU Bursa No 15 tahun 1952. Sebagai penyelenggara Bursa di bentuklah Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE) dengan Bank Indonesia sebagai penasehat. Surat-surat berharga yang diperdagangkan

masih terbatas pada efek-efek yang laris. Anggota bursa terdiri dari bank-bank pemerintah dan swasta nasional, komisioner, dan bank-bank swasta Belanda.

Nasionalisasi perusahaan-perusahaan Belanda oleh Pemerintah Republik Indonesia dan situasi politik pada tahun 1958, menyebabkan lesunya bursa efek. Keadaan ini menimbulkan distorsi harga yang sangat tidak kondusif untuk kelangsungan hidup bursa. Tingkat inflasi sebesar 650 % dan kebijakan pemerintah pada tahun 1965 dengan mendevalusi mata uang Rp 1.000,00 menjadi Rp 1,00 yang juga berlaku terhadap nilai nominal saham dan obligasi, menyebabkan bursa efek tidak berfungsi dengan sendirinya.

Bursa efek dibuka kembali pada tahun 1977 dengan BAPEPAM sebagai pengawas dan sekaligus pelaksananya. Kondisi bursa efek antara tahun 1977 sampai dengan 1988 masih dalam keadaan sepi, terbukti dengan jumlah perusahaan yang melakukan emisi saham di bursa efek sebanyak 24 perusahaan senilai Rp 129,4 milyar. Penyebab lesunya bursa pada periode 1977-1988 adalah dikenakannya pajak atas deviden sebesar 15 % sedangkan bunga deposito tidak dikenakan pajak yang sama dan adanya pembatasan pada fluktuasi harga saham maksimal 4 % per hari, serta adanya pembatasan kepemilikan saham oleh investor asing.

Pada tahun 1989 bursa efek di Indonesia menunjukkan perkembangan yang pesat, hal ini terlihat dari jumlah perusahaan yang mencatatkan diri di bursa efek sampai dengan Agustus 1990 sejumlah 114 perusahaan dengan nilai kapitalisasi di bursa efek melebihi 15 trilyun (Sjahrir,1995:7). Perkembangan yang pesat ini disebabkan adanya kebijakan pemerintah, antara lain Paket Oktober 1987, Kebijakan Desember 1987, Paket Oktober 1988, Paket Desember II 1988. Kebijakan-kebijakan ini menyebabkan masuknya investor asing, penghapusan fluktuasi harga saham dan pengenaan pajak yang sama besar antara bunga deposito dan deviden.

Kecepatan perkembangan pasar menghendaki adanya efisiensi dan bursa harus diotomatisasi. Hal ini menyebabkan penerapan sistem otomatisasi pada Bursa Efek Jakarta dengan nama *Jakarta Automated Trading System* (JATS) yang diresmikan pada tanggal 3 Oktober 1995. Dengan adanya JATS dapat meningkatkan rata-rata transaksi dan nilai transaksi perhari. Rata-rata transaksi meningkat dari 43,3 juta saham perhari pada tahun 1995, menjadi 214,1 juta saham pada Maret 1997. Sedangkan rata-rata nilai transaksi, dari Rp 131,5 milyar per hari pada bulan Mei 1995 menjadi Rp 529 milyar per hari pada bulan Pebruari 1997. Data statistik bulanan BPS menunjukkan bahwa pada awal tahun 1998 rata-rata transaksi perhari adalah sebesar 521,9 juta saham dan rata-rata transaksi perhari pada bulan Juni 1998 menjadi 239,7 juta saham. Sedangkan rata-rata nilai transaksi adalah sebesar Rp 622,8 milyar per hari pada awal tahun 1998 menjadi Rp 257,6 milyar per hari pada bulan Juni 1998. Hal ini menunjukkan adanya penurunan rata-rata transaksi perhari dan rata-rata nilai transaksi per hari jika kita membandingkan antara transaksi pada akhir Juni 1998 dengan transaksi awal tahun 1998. Penurunan transaksi ini disebabkan oleh kondisi politik dalam negeri dan krisis ekonomi yang melanda Indonesia. Nilai transaksi tertinggi yang pernah terjadi di BEJ adalah sebesar Rp 4,3 trilyun yaitu pada tanggal 20 Oktober 1999 karena adanya isu Megawati yang menjadi calon kuat presiden RI (Kompas, 1999).

4.2 Indeks Harga Saham

Indeks harga saham merupakan angka yang dibuat sedemikian rupa sehingga dapat dipergunakan memperbandingkan harga saham pada waktu yang berbeda. Waktu yang berbeda merupakan waktu dasar sebagai pembanding dengan waktu yang sedang berjalan.

Indeks harga saham dapat dipergunakan sebagai suatu indikator petunjuk adanya kenaikan atau penurunan harga saham. Harga saham yang

naik menunjukkan adanya kegairahan pasar, sedangkan indeks harga saham yang menurun menunjukkan adanya kelesuan pasar.

Fluktuasi Indeks harga saham dapat disebabkan beberapa faktor, antara lain membaiknya kondisi pasar, laporan keuangan emiten, rapat umum pemegang saham, saham bonus, *right issue*, *partial/company listing*, besarnya deviden tunai serta beberapa isu-isu yang beredar di bursa efek seperti diijinkannya investor asing membeli saham perbankan. Indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Jakarta berfluktuasi dari tahun ke tahun. Indeks harga saham terendah adalah pada tahun 1992 yaitu sebesar 274,3 dan indeks tertinggi sebesar 675,3 pada 25 Maret 1997. Selain indeks harga saham gabungan terdapat pula indeks harga saham individu, yaitu indeks dari harga saham penutupan dibandingkan dengan harga perdana. Pada tahun 1991, indeks harga saham individu dari sebagian besar saham di Bursa Efek Jakarta jauh dibawah 100. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar kurs saham di Bursa Efek Jakarta sudah jauh di bawah harga atau mengalami koreksi pasar.

Isu-isu politik yang berkembang, sangat mempengaruhi IHSG. Hal ini dapat dilihat dari IHSG di BEJ pada bulan Oktober 1999 yang mencapai 616,490 (Kompas, 1999) karena adanya isu duet Gus Dur dan Megawati yang akan menjadi Presiden dan Wakil Presiden RI, dibandingkan dengan IHSG pada April 1998 sebesar 339,02 (BPS,1998:86) ketika di Jakarta sedang terjadi demonstrasi secara besar-besaran.

4.3 Gambaran Umum Perusahaan Perhotelan yang Telah *Go Public*

Perusahaan perhotelan dan jasa travel di Indonesia yang telah *go public* sebanyak tujuh perusahaan. Perusahaan tersebut adalah PT. Bumi Modern, PT. Hotel Prapatan, PT. Hotel Sahid Jaya International Tbk., PT. Jakarta International Hotel & Development Tbk., PT. Plaza Indonesia Realty, PT. Sona Topas

Tourism dan PT. Bayu Buana Travel Services. Sebagai gambaran singkat ketujuh perusahaan tersebut adalah sebagai berikut .

PT. Bumi Modern didirikan pada tahun 1973 yang merupakan pemilik Hotel Hyatt Regency di Surabaya. Hotel ini beroperasi mulai tahun 1979 dan di kelola oleh Hyatt International. Pada tahun 1987 perusahaan mengalami kerugian sebesar Rp 40 milyar dan Rp 23 milyar pada tahun 1998, yang disebabkan oleh tingkat bunga dan nilai kurs rupiah.

Pemegang saham pada PT. Bumi Modern per 31 Desember 1997 adalah sebagai berikut :

PT. Bakrie Capital Indonesia	52,02 %
PT. Taspen	13,33 %
PT. Jan Parmadi Corp.	12,89 %
PT. Jamsostek	08,63 %
Masyarakat	13,33 %

Tabel 4.1 menyajikan gambaran statistik tentang harga saham dan rasio keuangan PT. Bumi Modern pada tahun 1993 sampai dengan 1997.

Tabel 4.1: Statistik Deskriptif Harga saham dan Rasio Keuangan PT. Bumi Modern tahun 1993 - 1997

Keterangan	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HS	200.00	2675.00	1575.00	1059.92
EPS	-553.00	86.00	-237.40	227.023
PER	-8.74	30.89	2.44	16.31
DER	0.00	6.19	2.21	2.37
ROE	-55.34	561.04	92.04	263.15
DPS	0.00	50.00	10.00	22.36

Sumber : lampiran 1

Dari tabel 4.1, nampak bahwa rata-rata harga saham adalah Rp 1.575,00. Harga saham menunjukkan rentang yang cukup tinggi, dengan minimum sebesar Rp 200,00 dan maksimum sebesar Rp 2.675,00. Rentang yang tinggi juga terjadi pada EPS, dengan nilai minimum minus Rp 553,00 dan maksimum

Rp 86,00. Rata-rata EPS sebesar minus Rp 237,40. Bila dilihat dari rata-rata deviden yang diterima pesero, jumlahnya cukup kecil yaitu sebesar Rp 10,00. Penggunaan hutang untuk membiayai operasional perusahaan cukup besar, hal ini terlihat dari rata-rata DER (*debt to equity ratio*) yaitu sebesar 2,21. Dilihat dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari modal yang dimiliki (ROE), terlihat sangat bervariasi dari terendah minus 55,34 sampai dengan tertinggi 561,04 dengan rata-rata sebesar 92,05.

PT. Hotel Prapatan didirikan pada tahun 1969. Perusahaan ini merupakan pemilik Hotel Arya Duta yang merupakan hotel berbintang lima yang beroperasi sejak tahun 1977. Pada tahun 1996 perusahaan mengalami kerugian sebesar Rp 4,9 milyar dan pada tahun 1997 sebesar Rp 21,8 milyar. Pemegang saham pada PT. Hotel Prapatan per 31 Desember 1997 adalah sebagai berikut :

PT. Nurmala Sentana	39,21 %
PT. Arya Duta Lestari	11,65 %
James Capel (Far East) Ltd.	09,69 %
Indonesia Dev. Fund Ltd.	06,89 %
PT. Gelora Bina Maju	06,36 %
Peregrine Brokerage Ltd.	05,85 %
Masyarakat	20,35 %

Tabel 4.2: Statistik Deskriptif Harga saham dan Rasio Keuangan PT. Hotel Prapatan tahun 1993 - 1997

Keterangan	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HS	1400.00	5800.00	2425.00	1904.18
EPS	-440.00	151.00	-27.00	242.16
PER	-54.00	47.73	7.79	40.22
DER	0.25	6.58	1.67	2.75
ROE	-61.20	12.17	-7.50	30.58
DPS	0.00	50.00	31.00	20.74

Sumber : lampiran 1

Tabel 4.2 menyajikan gambaran statistik tentang harga saham dan rasio keuangan PT. Hotel Prapatan pada tahun 1993 sampai dengan 1997. Dari tabel 4.2, nampak bahwa rata-rata harga saham adalah Rp 2.425,00. Rentang yang tinggi terjadi pada EPS, dengan nilai minimum minus Rp 440,00 dan maksimum Rp 151,00. Rata-rata EPS sebesar minus Rp 27,00. Rentang yang tinggi juga terjadi pada PER, dengan nilai minimum minus 54,00 dan maksimum 47,73 dengan rata-rata sebesar 7,79. Penggunaan hutang untuk membiayai operasional perusahaan cukup tinggi, hal ini terlihat dari rata-rata DER (*debt to equity ratio*) yaitu sebesar 1, 67.

PT. Hotel Sahid Jaya International Tbk, merupakan anggota dari Sahid Group, pemilik 14 hotel dengan jumlah kamar 2.621 buah. Pada akhir 1997 perusahaan menghasilkan laba sebanyak Rp 5 milyar atau terjadi penurunan sebesar 51 % dibandingkan dengan tahun 1996 yaitu sebesar Rp 10,3 milyar. Pemegang saham pada PT. Hotel Sahid Jaya International Tbk., per 31 Desember 1997 adalah sebagai berikut :

PT. Empu Sadid Holding Int.	55,15 %
PT. Sahid Insanadi	16,91 %
Sukamdani Sahid G.	05,59 %
Juliah Sukamdani	05,00 %
Masyarakat	17,35 %

Tabel 4.3: Statistik Deskriptif Harga saham dan Rasio Keuangan PT. Hotel Sahid Jaya International Tbk. tahun 1993 - 1997

Keterangan	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HS	350.00	2600.00	1225.00	860.41
EPS	15.00	95.00	56.60	30.18
PER	10.01	41.04	23.83	13.85
DER	0.29	0.93	0.60	0.28
ROE	1.43	6.87	4.12	2.06
DPS	0.00	70.00	38.00	34.93

Sumber : lampiran 1

Tabel 4.3 menyajikan gambaran statistik tentang harga saham dan rasio keuangan PT. Hotel Sahid Jaya International Tbk. pada tahun 1993 sampai dengan 1997. Dari tabel 4.3, nampak bahwa rata-rata harga saham adalah Rp 1225,00. Harga saham menunjukkan rentang yang cukup tinggi, dengan minimum sebesar Rp 350,00 dan maksimum sebesar Rp 2.600,00. Penggunaan hutang untuk membiayai operasional perusahaan cukup baik, hal ini terlihat dari rata-rata DER sebesar 0,59. Dilihat dari kemampuan perusahaan dalam memberikan deviden, terlihat sangat variatif dari yang terendah Rp 0,00 sampai dengan Rp 70,00 per lembar saham, dengan rata-rata sebesar Rp 38,00 per lembar saham.

PT. Jakarta International Hotel & Development, Tbk merupakan pemilik Hotel Borobudur sejak 1974 dan dikelola oleh International Hotel Corporation, USA. Total pendapatan perusahaan pada pertengahan tahun 1998 sebesar Rp 28,1 milyar dan kerugian sebesar Rp 603,7 milyar. Pemegang saham pada perusahaan ini per 31 Desember 1997 adalah sebagai berikut :

Tomy Winata	15,87 %
Sugianto Kusuma	13,37 %
Anawin Holdings B.V.	10,00 %
Pemerintah Indonesia	03,33 %
Masyarakat	60,76 %

Tabel 4.4 menyajikan gambaran statistik tentang harga saham dan rasio keuangan PT. Jakarta International Hotel & Development, Tbk. pada tahun 1993 sampai dengan 1997. Dari tabel 4.4, nampak bahwa rata-rata harga saham sebesar Rp 3.030,00. Harga saham menunjukkan rentang yang cukup tinggi, dengan minimum sebesar Rp 1075,00 dan maksimum sebesar Rp 6.425,00. Rentang yang tinggi juga terjadi pada EPS, dengan minimum minus Rp 183,00 dan maksimum Rp 109,00 perlembar saham dengan rata-rata sebesar Rp 10,20 perlembar saham.

Tabel 4.4: Statistik Deskriptif Harga saham dan Rasio Keuangan PT. Jakarta International Hotel & Development, Tbk. tahun 1993 - 1997

Keterangan	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HS	1075.00	6425.00	3030.00	2028.27
EPS	-183.00	109.00	10.20	112.97
PER	-5.78	84.02	46.00	32.89
DER	0.17	1.42	0.52	0.52
ROE	-12.06	2.82	-1.07	6.19
DPS	0.00	25.00	12.40	9.29

Sumber : lampiran 1

Rata-rata penggunaan hutang untuk membiayai operasional perusahaan cukup baik, yaitu sebesar 0, 52. Namun, secara umum perusahaan tidak mampu menghasilkan laba bersih dari modal yang dimiliki. Hal ini terlihat dari rata-rata ROE sebesar minus 1,07.

PT. Plaza Indonesia Realty didirikan pada tahun 1983 dengan nama PT. Bimantara Eka Santosa. Pada tahun 1990 diubah menjadi PT. Plaza Indonesia Realty. Keuntungan bersih perusahaan pada akhir tahun 1997 sebesar Rp 5,98 milyar atau meningkat sebesar 80 % dibandingkan laba bersih pada tahun 1996 yaitu sebesar Rp 49,78 milyar.

Pemegang saham pada PT. Plaza Indonesia Realty per 31 Desember 1997 adalah sebagai berikut :

PT. Bimantara Citra	27,55 %
PT. Paraga Armida	17,22 %
PT. Agung Ometracomuda	18,68 %
PT. Dana Swara Utama	04, 59 %
Masyarakat	31,96 %

Tabel 4.5 menyajikan gambaran statistik tentang harga saham dan rasio keuangan PT. Plaza Indonesia Realty pada tahun 1993 - 1997. Dari tabel 4.5, nampak bahwa rata-rata harga saham adalah Rp 2.365,00. Rentang tinggi

terjadi pada ROE, dengan nilai minimum minus 12,06 dan maksimum 8,45, dengan rata-rata sebesar 3,60.

Tabel 4.5: Statistik Deskriptif Harga saham dan Rasio Keuangan PT. Plaza Indonesia Realty tahun 1993 - 1997

Keterangan	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HS	1025.00	4825.00	2365.00	1479.72
EPS	17.00	144.00	95.40	47.96
PER	-5.78	46.31	17.53	20.00
DER	0.36	1.42	0.76	0.46
ROE	-12.06	8.45	3.60	8.80
DPS	0.00	40.00	21.00	19.49

Sumber : lampiran 1

PT. Sona Topas Tourism didirikan pada tahun 1978. Perusahaan ini memiliki dua buah kantor yaitu di Panin Bank dan Hotel Borobudur. Tahun 1995 perusahaan menghasilkan keuntungan bersih sebesar Rp 11,7 milyar dan pada tahun 1996, sebesar Rp 13,6 milyar. Pemegang saham PT. Sona Topas Tourism per 31 Desember 1997 adalah sebagai berikut :

PT. Ria Citra Corporation	39,13 %
Tahir, MBA	16,67 %
Lyoyds Bank Plc	09,87 %
GSIC	07,27 %
Masyarakat	27,06%

Tabel 4.6 menyajikan gambaran statistik tentang harga saham dan rasio keuangan PT. Sona Topas Tourism pada tahun 1993 sampai dengan 1997. Dari tabel 4.6, nampak bahwa rata-rata harga saham adalah Rp 3540,00. Harga saham menunjukkan rentang yang cukup tinggi, dengan minimum sebesar Rp 675,00 dan maksimum sebesar Rp 8.025,00. Rentang yang tinggi juga terjadi pada EPS, dengan nilai minimum Rp 30,00 dan maksimum Rp 372,00. Rata-rata EPS sebesar minus Rp 196,80.

Dilihat dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari modal yang dimiliki (ROE) terlihat relatif stabil, dari terendah 5,02 sampai dengan tertinggi 23,90 dengan rata-rata 15,23.

Tabel 4. 6: Statistik Deskriptif Harga saham dan Rasio Keuangan PT. Sona Topas Tourism tahun 1993 - 1997

Keterangan	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HS	675.00	8025.00	3540.00	3698.97
EPS	30,00	372,00	196,80	158,65
PER	4,59	28,80	17,41	9,34
DER	0,33	1,76	0,82	0,56
ROE	5,02	23,90	15,23	7,92
DPS	0,00	225,00	115,00	96,18

Sumber : lampiran 1

PT. Bayu Buana Travel Services didirikan pada tahun 1972 yang merupakan anggota Darmala Group.

Pemegang saham PT. Bayu Buana Travel Services per 31 Desember 1997 adalah sebagai berikut :

Melborne Investment	26,88 %
PT. Putra Sejahtera Persada	24,25 %
PT. Dharmala Inti Utama	19,23 %
Hongkong Bank	07,23 %
Pictet Vand Cie	03,91 %
Citi Bank London	02,50 %
Masyarakat	16,00 %

Tabel 4.7 menyajikan gambaran statistik tentang harga saham dan rasio keuangan PT. Bayu Buana Travel Services pada tahun 1993 sampai dengan 1997. Dari tabel 4.7, nampak bahwa rata-rata harga saham adalah Rp 1870,00. Harga saham menunjukkan rentang yang cukup tinggi, dengan minimum sebesar Rp 150,00 dan maksimum sebesar Rp 3750,00. Rentang yang tinggi juga terjadi pada EPS, dengan nilai minimum minus Rp 305,00 dan nilai

maksimum Rp 304,00, dengan rata-rata EPS sebesar Rp 29,40. Penggunaan hutang untuk membiayai operasional perusahaan cukup tinggi, hal ini terlihat dari rata-rata DER (*debt to equity ratio*) yaitu sebesar 1,35. Secara umum perusahaan tidak mampu menghasilkan laba bersih dari modal yang dimiliki. Hal ini terlihat dari rata-rata ROE sebesar minus 17,87.

Tabel 4.7: Statistik Deskriptif Harga saham dan Rasio Keuangan PT. Bayu Buana Travel Services tahun 1993 -1997

Keterangan	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HS	150.00	3750.00	1870.00	1553.46
EPS	-305.00	304.00	29.40	217.61
PER	-0.49	42.64	22.96	18.21
DER	0.29	3.86	1.35	1.46
ROE	-115.77	11.14	-17.87	54.79
DPS	0.00	100.00	39.00	38.79

Sumber : lampiran 1

4.4 Analisis Data

4.4.1 Deskriptif Statistik

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah gabungan antara *time series* dengan *crosssection* yang lebih dikenal dengan *polled cross section time series data*. Hal ini dimaksudkan untuk memperkecil terjadinya heteroskedastisitas dan multikolinearitas. Data ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen (Y) merupakan harga saham (*closing price*), dan variabel independen terdiri dari x_1 (*dividen per share*), x_2 (*earning per share*), x_3 (*price to earning ratio*), x_4 (*return on equity*) dan x_5 (*debt to equity ratio*). Data dari ketujuh perusahaan yang diteliti berbentuk *polled cross section time series data* seperti terlihat pada lampiran 3.

Tabel 4.8 menyajikan gambaran statistik variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini. Dari Tabel 4.8, nampak bahwa harga saham menunjukkan rentang yang tinggi, dengan nilai minimum Rp 150,00 dan nilai harga saham

maksimum Rp 8.025,00. Rata-rata harga saham perusahaan yang diteliti sebesar Rp 2.204,29. Rentang yang tinggi terjadi pula pada x_2 (*earning per share*) dengan nilai terendah minus Rp 553,00 dan nilai tertinggi Rp 372,00, serta rata-rata perusahaan yang diteliti memiliki EPS (*earning per share*) sebesar Rp 17,74.

Bila dilihat dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari modal yang dimiliki, terlihat rentang yang tinggi dengan nilai terendah minus 115,77 dan nilai tertinggi 561,04. Rata-rata perusahaan yang diteliti mampu menghasilkan laba bersih dari modal yang dimiliki sebesar 13,04, artinya bahwa rata-rata setiap Rp 100,00 modal yang dimiliki, mampu menghasilkan laba bersih sebesar Rp 13,04. Dilihat dari deviden yang diberikan, rata-rata perusahaan mampu memberikan deviden sebesar Rp 38,06 per lembar saham. Dalam menggunakan hutang untuk operasional perusahaan, terlihat rata-rata perusahaan yang diteliti menggunakan hutang yang cukup tinggi dalam kegiatannya, yaitu sebesar 1,14 dibandingkan dengan modalnya.

Tabel 4.8: Deskriptif Statistik Variabel yang Diteliti

Keterangan	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y	150.00	8025.00	2204.29	1870.97
X1	0.00	372.00	38.06	52.02
X2	-553.00	106.68	17.71	197.72
X3	0.00	6.58	22.92	28.85
X4	-115.77	561.04	13.04	98.96
X5	0.00	6.58	1.14	1.50

Catatan :

Variabel dependen (y) adalah harga saham, variabel independen terdiri dari x_1 = *dividen per share*, x_2 = *earning per share*, x_3 = *price earning ratio*, x_4 = *return on equity*, x_5 = *deb to equity ratio*.

Sumber : lampiran 3

Tabel 4.9 berisi matrik korelasi pearson untuk variabel-variabel yang diteliti. Hasil analisis korelasi menunjukkan bahwa nilai harga saham berhubungan positif dengan *dividen pershare* ($p < 0,01$), *earning pershare* ($p < 0,01$) dan *price earning ratio*. Hal ini mengindikasikan hubungan yang benar secara teori.

Hasil analisis korelasi, lainnya menunjukkan bahwa nilai harga saham berhubungan negatif dengan *return on equity* dan *debt to equity ratio*.

Tabel 4.9: Matrik Korelasi Variabel-Variabel yang Diteliti

	Y	X1	X2	X3	X4	X5
X1	0,648 ^a	1,000				
X2	0,544 ^a	0,673 ^a	1,000			
X3	0,300	-0,061	0,334	1,000		
X4	-0,087	-0,005	0,050	-0,056	1,000	
X5	-0,128	-0,233	-0,629 ^a	-0,306	-0,337 ^b	1,000

Catatan :

Variabel dependen (y) adalah harga saham, variabel independen terdiri dari x1 = *dividen per share*, x2 = *earning per share*, x3 = *price earning ratio*, x4 = *return on equity*, x5 = *deb to equity ratio*.

^a signifikan pada 0,01 (*two tailed*), ^b signifikan pada 0,05 (*two tailed*)

Sumber : lampiran 6

4.4.2 Bukti Empiris

Setelah data tentang harga saham, EPS, ROE, PER, DER dan DPS disusun dalam *polled cross section time series data* (seperti terlihat pada lampiran 2), maka selanjutnya dapat dilakukan pengolahan data dengan menggunakan analisis regresi linier berganda, antara HS (harga saham) sebagai variabel dependen dan DPS (*dividen per share*), EPS (*earning per share*), PER (*price to earning ratio*), DER (*debt to equity ratio*), ROE (*return on equity*) sebagai variabel independen.

Untuk mendapatkan model regresi linier berganda yang dapat memenuhi standart, maka penduga bagi parameter koefisien regresi yang diharapkan adalah berdasarkan pada *Best Linear Unbiased Estimation* (BLUE). Sehingga model yang dibangun dapat memenuhi asumsi klasik. Oleh karena itu, maka perlu dilakukan uji asumsi klasik. Uji ini meliputi uji Heteroskedastisitas, uji multikolinieritas dan uji otokorelasi.

Setelah dilakukan uji asumsi klasik dan didapatkan model regresi linier berganda yang dapat memenuhi standart, maka diadakan inteprestasi terhadap hasil regresi linier berganda yang didapat. Langkah selanjutnya adalah dilakukan uji t dan uji F. Uji t dilakukan untuk menguji apakah koefisien regresi parsial secara individu dari variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Sedangkan uji F dilakukan untuk menguji apakah variabel bebas secara serentak berpengaruh terhadap variabel tak bebas. Dalam menganalisis data, peneliti menggunakan bantuan perangkat lunak SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*) version 9.01 for Windows.

4.4.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Untuk mengolah data ke dalam regresi linier berganda, pada penelitian ini menggunakan bantuan perangkat lunak (*soft ware*) SPSS version 9.01 for Windows didapatkan hasil seperti yang tersaji pada tabel 4.10.

Dari tabel 4.10, didapatkan konstanta dan koefisien regresi masing-masing variabel yang diteliti. Bentuk persamaannya adalah sebagai berikut :

$$Y = 479,223 + 22,560 x_1 + 1,318 x_2 + 23,260 x_3 + 0,131 x_4 + 270,981 x_5$$

atau,

$$Y = 479,223 + 22,560 \text{ DPS} + 1,318 \text{ EPS} + 23,260 \text{ PER} + 0,131 \text{ ROE} \\ + 270,981 \text{ DER}$$

Tabel 4.10: Hasil Regresi Linier Berganda

Keterangan	Koef. reg	Std. Err	t_{hitung}	t_{sig}
Konstanta	479,22	490,74	0,98	0,337
x1	22,56	6,91	3,26	0,003
x2	1,32	2,34	0,56	0,578
x3	23,26	9,32	2,50	0,018
x4	0,13	2,59	0,05	0,960
x5	270,98	231,68	1,17	0,252

Catatan :

Variabel dependen (y) adalah harga saham, variabel independen terdiri dari x1 = *dividen per share*, x2 = *earning per share*, x3 = *price earning ratio*, x4 = *return on equity*, x5 = *deb to equity ratio*.

Sumber : lampiran 4

Untuk mendapatkan model regresi linier berganda yang dapat memenuhi standar, maka penduga bagi parameter koefisien regresi yang diharapkan adalah berdasarkan pada *Best Linear Unbiased Estimation* (BLUE). Untuk mendapatkan koefisien regresi yang *Best Linear Unbiased Estimation* maka harus memenuhi asumsi : homoskedastisitas, tidak ada autokorelasi dan tidak ada multikolinieritas. Oleh karena itu maka harus dilakukan uji asumsi klasik. Uji ini meliputi :

a. Uji Multikolinieritas.

Untuk mendiagnosis adanya multikolinieritas didalam model regresi dapat dilakukan dengan : nilai t_{hitung} , R^2 , dan F_{ratio} . Jika R^2 tinggi, nilai F_{ratio} tinggi sedangkan sebagian variabel atau bahkan seluruh koefisien regresi tidak signifikan (nilai t_{hitung} sangat rendah), maka kemungkinan terdapat multikolinieritas di dalam model. Penilaian tersebut kurang meyakinkan, karena nilai tinggi-rendah adalah bersifat relatif belaka. Cara mendeteksi terhadap gejala multikolinieritas yang lain yaitu dengan menggunakan nilai VIF

(*variance inflation factor*) yang didapat dengan bantuan perangkat lunak SPSS. Ketentuannya adalah sebagai berikut : jika nilai VIF < 5 , maka terdapat multikolinieritas pada model yang dibangun (Santoso, 1999:282). Dari lampiran 4, terlihat bahwa besarnya VIF < 5 , maka dapat disimpulkan pada model tidak terjadi multikolinieritas.

b. Uji Heteroskedastisitas

Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan pengujian korelasi ranking Spearman, uji Glesjer, dan uji Park. Pada penelitian ini menggunakan uji Glesjer sebagai alat uji adanya heteroskedastisitas. Prosedur yang dilakukan yaitu dengan membuat model regresi yang melibatkan nilai absolut residual ($|e|$) yang merupakan hasil absolut $Y - \hat{Y}$, sebagai variabel dependen terhadap semua variabel independen. Langkah selanjutnya yaitu menguji signifikansi parameter dengan uji t dan uji F. Jika semua variabel independen signifikan secara statistik, maka dalam model terdapat heteroskedastisitas. Hasil uji Glesjer terhadap model yang diuji adalah seperti yang tersaji pada tabel 4.11. Dari tabel 4.11, terlihat bahwa tidak terdapat t_{hitung} yang signifikan pada *level of significance* (α) = 5 %. Hasil Uji F menunjukkan F_{hitung} sebesar 0,475 dengan *level of significance* (α) = 0,792 atau tidak signifikan secara statistik pada $\alpha = 0,05$. Berdasarkan pada uji t dan uji F terbukti secara nyata bahwa tidak terdapat variabel independen yang signifikan, maka pada model yang dibangun, tidak terdapat heteroskedastisitas.

Tabel 4.11: Hasil Uji t dan Uji F

Keterangan	t_{hitung}	t_{sig}	F_{hitung}	F_{sig}
Konstanta	3,409	0,002	0,475	0,792
x1	0,356	0,724		
x2	-0,079	0,937		
x3	-0,030	0,976		
x4	-1,124	0,270		
x5	-0,833	0,411		

Catatan :

Variabel dependen adalah nilai mutlak error ($|e|$) yang merupakan hasil dari absolut $Y - \hat{Y}$, variabel independen terdiri dari x1 = *dividen per share*, x2 = *earning per share*, x3 = *price earning ratio*, x4 = *return on equity*, x5 = *deb to equity ratio*.

Sumber : lampiran 9

c. Uji Otokorelasi

Untuk mendiagnosis adanya auto korelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai Durbin Watson (Uji Dw), dengan prosedur membandingkan nilai Durbin Watson Test dengan tabel Durbin Watson, dengan ketentuan seperti pada tabel 3. Hasil test Durbin Watson terhadap model yang dibangun menunjukkan nilai sebesar 1,200 (lihat lampiran 5). Berdasarkan pada ketentuan tabel 3.1, bahwa nilai Durbin Watson test sebesar 1,200 berada pada kondisi tanpa kesimpulan. Karena hasil uji dengan menggunakan tabel 3.1, kurang dapat menjelaskan hasil secara maksimal maka dipakai cara uji yang lainnya. Menurut Gujarati (199:217) pengujian terhadap adanya otokorelasi dalam model dapat digunakan kriteria sebagai berikut :

Jika hipotesis H_0 adalah bahwa tidak ada serial korelasi positif, maka jika :

$$d < d_L \quad : \text{menolak } H_0$$

$$d > d_U \quad : \text{terima } H_0$$

$$d_L \leq d \leq d_U \quad : \text{pengujian tidak meyakinkan}$$

Jika hipotesis H_0 adalah bahwa tidak ada serial korelasi negatif, maka jika :

$$d > 4 - d_L \quad : \text{menolak } H_0$$

$$d < 4 - d_U \quad : \text{terima } H_0$$

$$4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L \quad : \text{pengujian tidak meyakinkan}$$

Nilai d_U adalah nilai d *uper* atau nilai d batas atas dan d_L merupakan d *lower* atau nilai batas d bawah yang didapat dari tabel d Durbin Watson. Nilai d_U dengan $n = 35$; $k = 5$ dan pada *level of significance* (α) adalah sebesar 1,80 serta $d_L = 1,16$. Hasil d pada lampiran 5 adalah sebesar 1,200, jika diterapkan pada uji diatas, didapatkan simpulan : tidak ada serial korelasi positif dan pengujian tidak meyakinkan pada serial korelasi positif.

Langkah selanjutnya adalah menginteprestasikan hasil analisis regresi linier berganda yang telah terbukti memenuhi standar. Dari tabel 4.10 terlihat bahwa konstanta sebesar 479,223 dapat menjelaskan besarnya variabel dependen Y (harga saham) apabila semua variabel dependen yang terdapat dalam model sama dengan nol. Koefisien regresi masing-masing variabel independen menunjukkan positif, artinya bahwa variabel independen dalam model memiliki hubungan searah dengan variasi variabel dependen (harga saham).

Untuk menguji signifikansi parameter dalam model dilakukan dengan uji nyata yang sesuai, yaitu uji t. Prosedur uji t yaitu dengan cara membandingkan nilai t_{hitung} dengan nilai t_{tabel} pada *level of significance* yang digunakan (α) = 5 %. Apabila berada pada daerah kritis berarti H_0 ditolak, maka parameter tersebut adalah signifikan. Pengujian ini dilakukan pada setiap variabel dalam model dengan menggunakan hipotesis sebagai berikut :

$$H_0 = b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = 0$$

$$H_1 = b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 \neq 0$$

Prosedur uji t yang lainnya, yaitu dengan melihat t_{hitung} dan tingkat signifikannya (t_{sig}) pada tabel yang dihasilkan oleh perangkat lunak yang digunakan yaitu SPSS. Dari tabel 4.10, terlihat variabel yang signifikan pada $\alpha = 5\%$ berdasarkan pada besar t_{hitung} dan t_{sig} adalah variabel x_1 (DPS) dan variabel x_3 (PER), dengan $t_{sig}(\alpha)$ masing-masing sebesar 0,003 dan 0,018, dengan kata lain menolak hipotesis H_0 . Variabel x_2 (EPS), x_4 (ROE) dan x_5 (DER) hanya dapat signifikan secara statistik jika masing-masing menggunakan $\alpha = 0,578$; 0,960 ; 0,252 dengan kata lain variabel tersebut terbukti tidak signifikan secara statistik pada $\alpha = 5\%$ atau 0,05 atau dengan kata lain hipotesis H_{02} , H_{04} dan H_{05} diterima.

Untuk mengetahui kehandalan persamaan regresi secara statistik, sehingga persamaan yang dibangun dapat dipakai sebagai penjelas terhadap fenomena yang terjadi pada variabel dependen Y (harga saham), maka perlu dilakukan uji regresi secara serentak yaitu uji F.

Prosedur uji F yaitu dengan cara membandingkan nilai F_{hitung} dengan nilai F_{tabel} pada *level of significance* yang digunakan (α) = 5 %. Apabila nilai F_{hitung} berada pada daerah kritis berarti H_0 ditolak. Daerah kritis pada uji ini adalah

$$F_{hitung} > F_{(\alpha:k-1 : n-k)}$$

Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

$$H_0 = b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = 0$$

H1 = minimal terdapat satu parameter koefisien regresi parsial yang tidak sama dengan nol

Prosedur uji F yang lainnya, yaitu dengan melihat F_{hitung} dan tingkat signifikannya (F_{sig}) pada tabel yang dihasilkan oleh perangkat lunak yang digunakan. Hasil uji F dengan bantuan perangkat lunak SPSS adalah seperti terlampir pada lampiran 5, terlihat bahwa $F_{hitung} = 7,422$ dan $F_{sig} = 0,00$. Artinya bahwa hipotesis H_0 ditolak, atau dengan kata lain, nyata secara statistik bahwa variabel independen yang dibangun dalam model secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependennya.

Untuk melihat kemampuan model yang di bangun dalam menjelaskan fenomena hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen maka dapat dipergunakan indikator koefisien determinasi (R^2). Dari lampiran 5, terlihat besarnya *adjusted* R^2 adalah sebesar 0,486 , artinya bahwa variabel independen secara bersama-sama mampu memberikan sumbangan terhadap variasi variabel dependen sebesar 0,486 atau 48,6 %.

4.5 Pembahasan

Dari hasil analisis data, terlihat bahwa harga saham pada industri perhotelan di Indonesia secara signifikan dipengaruhi oleh variabel *deviden per share* (x1), dan *price earning ratio* (x3), sedangkan variabel *earning per share* (x2), *return on equity* (x4) dan *debt to equity ratio* (x5), masing-masing terbukti tidak signifikan terhadap variabel dependen harga saham.

Variabel DPS / *deviden per share* (x1) terbukti signifikan pada $\alpha = 0,05$, bahkan masih signifikan dengan $\alpha = 0,003$. Hal ini ditunjukkan oleh hasil

pengolahan SPSS yang menunjukkan DPS/*deviden per share* (x1) masih signifikan pada $t_{sig} = 0,003$, artinya bahwa DPS (*deviden per share*) dapat memberikan rekomendasi secara parsial bagi pemodal untuk memprediksi harga saham pada masa mendatang. Koefisien regresi DPS menunjukkan tanda positif artinya bahwa DPS memiliki hubungan yang searah dengan harga saham, dengan kata lain jika DPS naik, maka akibatnya harga saham akan ikut naik, begitu pula jika DPS turun, maka harga saham akan turun pula. Besarnya koefisien regresi DPS adalah sebesar 22,560, artinya jika DPS meningkat sebanyak satu satuan, maka harga saham akan meningkat sebesar 22,560 dengan asumsi variabel independen yang lain konstan. Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yogo Purnomo (1998).

Variabel PER / *price earning ratio* (x3) terbukti signifikan pada $\alpha = 0,05$, bahkan masih signifikan dengan $\alpha = 0,018$. Hal ini ditunjukkan oleh hasil pengolahan SPSS yang menunjukkan PER / *price earning ratio* (x3) masih signifikan pada $t_{sig} = 0,018$, artinya bahwa PER / *price earning ratio* dapat memberikan rekomendasi secara parsial bagi pemodal untuk memprediksi harga saham pada masa mendatang. Koefisien regresi PER menunjukkan tanda positif yang berarti bahwa PER memiliki hubungan searah dengan harga saham dengan kata lain jika PER naik, maka akibatnya harga saham akan ikut naik, begitu pula jika PER turun, maka harga saham akan turun pula. Besarnya koefisien regresi PER adalah sebesar 23,260, artinya jika PER meningkat sebanyak satu satuan, maka harga saham akan meningkat sebesar 23,260 dengan asumsi variabel independen yang lain konstan. Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Umi Rosida (1998) dan Yogo Purnomo (1998).

Variabel EPS / *earning per share* (x2) terbukti tidak signifikan secara statistik pada $\alpha = 0,05$. Hal ini berarti bahwa hipotesis H_0 diterima, artinya

bahwa variabel EPS / *earning per share* tidak dapat dijadikan pedoman satu-satunya bagi investor maupun calon investor dalam memproyeksikan harga saham di masa depan. Meskipun *earning per share* tidak signifikan, namun koefisien regresi EPS menunjukkan tanda positif, artinya secara teori ekonomi adalah benar dan masuk akal apabila *earning per share* memiliki hubungan yang searah dengan harga saham. Temuan ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya oleh Umi Rosida (1998) dan Yogo Purnomo (1998). Hal ini dimungkinkan karena rentang waktu data yang diteliti yaitu lima tahun dan jumlah perusahaan sebanyak tujuh perusahaan saja

Variabel ROE / *return on equity* (x4) terbukti tidak signifikan secara statistik pada $\alpha = 0,05$. Hal ini berarti bahwa variabel ROE / *return on equity* (x4) tidak dapat dijadikan pedoman satu-satunya bagi investor maupun calon investor dalam memproyeksikan harga saham di masa depan. Meskipun *return on equity* tidak signifikan, namun koefisien regresi ROE menunjukkan tanda positif, artinya secara teori ekonomi adalah benar dan masuk akal apabila *return on equity* memiliki hubungan yang searah dengan harga saham. Temuan ini tidak konsisten dengan penelitian Yogo Purnomo (1998), hal ini dimungkinkan karena rentang waktu data yang diteliti yaitu lima tahun dan jumlah perusahaan sebanyak tujuh perusahaan saja.

Variabel DER / *debt to equity ratio* (x5) terbukti tidak signifikan secara statistik pada $\alpha = 0,05$. Hal ini berarti bahwa hipotesis H_0 diterima, artinya bahwa variabel DER / *debt to equity ratio* tidak dapat dijadikan pedoman satu-satunya bagi investor maupun calon investor dalam memproyeksikan harga saham di masa depan. Selain *debt to equity ratio* tidak signifikan, koefisien regresi DER menunjukkan tanda positif, artinya secara teori ekonomi adalah tidak benar dan tidak masuk akal apabila DER / *debt to equity ratio* memiliki hubungan yang searah dengan harga saham. Seharusnya DER / *debt to equity ratio* memiliki hubungan terbalik dengan harga saham yang ditunjukkan

dengan koefisien regresi yang bertanda negatif. Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya, Yogo Purnomo (1998), hal ini dimungkinkan karena rentang waktu data yang diteliti yaitu lima tahun dan jumlah perusahaan sebanyak tujuh perusahaan saja serta dengan kondisi perekonomian makro Indonesia yang disebabkan merosotnya nilai tukar mata uang rupiah terhadap dolar.

Dari koefisien regresi variabel independen yang signifikan yaitu *dividen per share* (x1) sebesar 22,560 dan *price earning ratio* (x3) sebesar 23,260, maka dapat ditentukan ranking variabel independen yang paling berpengaruh terhadap variabel dependen harga saham. Urutan pertama yang paling berpengaruh terhadap variabel dependen harga saham adalah DPS (*dividen per share*) dan selanjutnya PER (*price earning ratio*).

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Dari analisis data dan pembahasan pada bab iv, dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Besarnya t_{hitung} DPS (*deviden per share*) adalah sebesar 3,264, terbukti signifikan pada $\alpha = 0,05$ dan besarnya t_{hitung} PER (*price earning ratio*) adalah sebesar 2,497, terbukti signifikan pada $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa DPS (*deviden per share*) dan PER (*price earning ratio*) terbukti berpengaruh nyata terhadap variasi harga saham perusahaan perhotelan dan jasa travel yang telah *go public* di Indonesia. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian Yogo Purnomo (1998). Demikian pula dengan besarnya t_{hitung} DER (*debt to equity ratio*) yaitu sebesar 1,170, terbukti tidak signifikan pada $\alpha = 0,05$. Hal ini juga konsisten dengan hasil penelitian Yogo Purnomo (1998) yaitu terbukti secara nyata tidak berpengaruh terhadap variasi harga saham.
2. Kemampuan model dalam menjelaskan variasi harga saham terlihat dari besarnya koefisien regresi $adjusted R^2 = 0,486$, artinya bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variasi harga saham sebesar 0,486 atau 48,6 %. Sedangkan sisanya sebesar 51,4 % tidak dapat dijelaskan oleh model yang dibangun, atau disebabkan oleh faktor-faktor diluar model. Melalui Uji F, diperoleh $F_{hitung} = 7,422$ dengan *level of significance* $\alpha = 0,00$, maka terbukti signifikan secara statistik, artinya bahwa model yang dibangun dapat menjelaskan proporsi pengaruh variabel independen terhadap harga saham perusahaan perhotelan di Indonesia.

3. Koefisien regresi DPS = 22,560, artinya jika DPS meningkat sebanyak satu satuan, maka harga saham akan meningkat sebesar 22,560. Koefisien regresi PER adalah sebesar 23,260, artinya jika PER meningkat sebanyak satu satuan, maka harga saham akan meningkat sebesar 23,260 satuan, dengan asumsi variabel independen lain konstan.

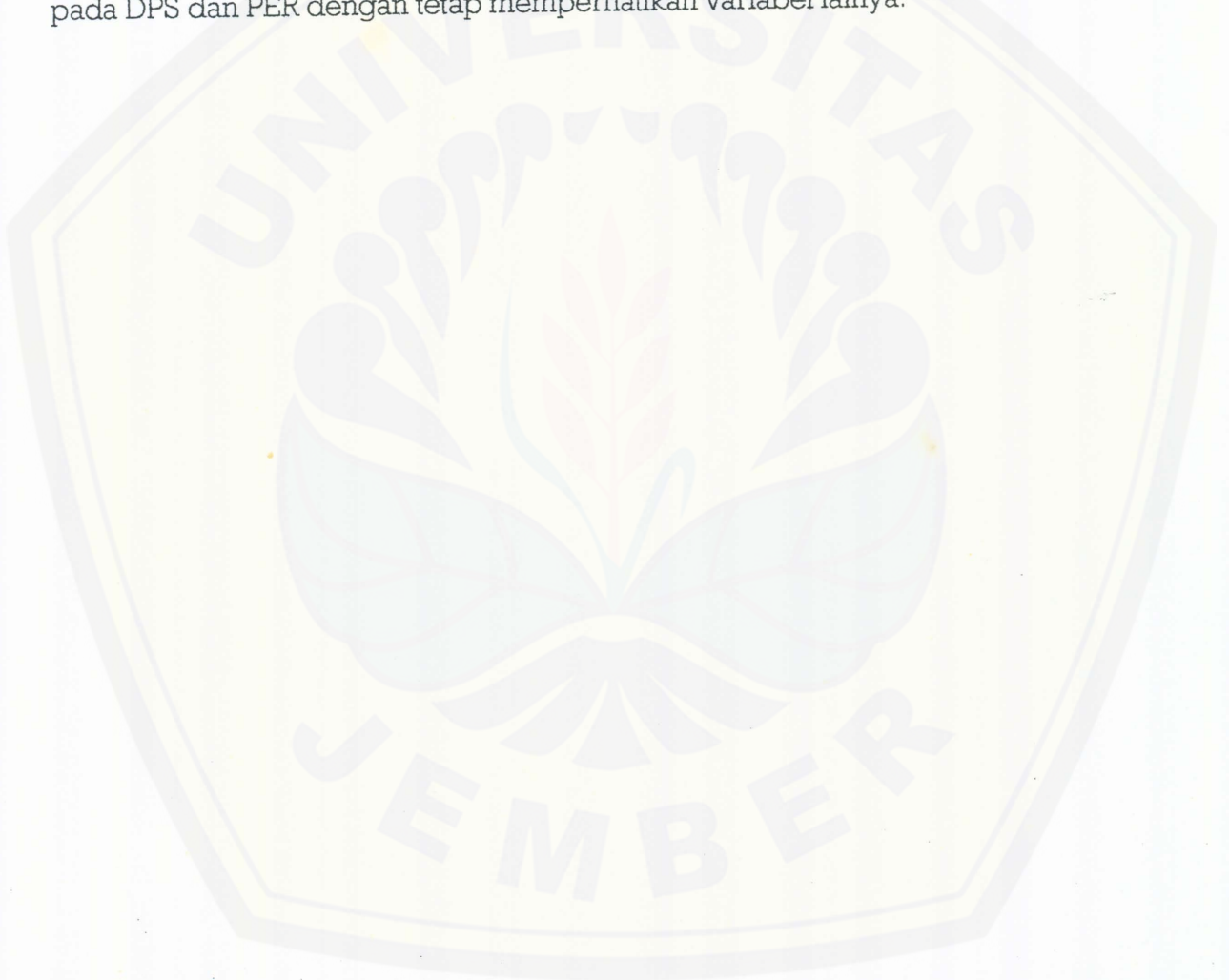
5.2 Saran

Saran-saran yang dapat diberikan berdasarkan pada pembahasan dan simpulan adalah sebagai berikut :

1. Dengan memperhatikan hasil uji t, yang menunjukkan bahwa *deviden per share* dan *price earning ratio* signifikan pada $\alpha = 0,05$, serta besarnya koefisien regresi masing-masing sebesar 22,560 dan 23,260 yang berarti memiliki hubungan yang searah dengan variasi harga saham maka bagi investor atau calon investor, hendaknya menggunakan *deviden per share* dan *price earning ratio* sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi pada saham perusahaan perhotelan dan jasa travel yang telah *go public* di Indonesia.
2. Dengan memperhatikan sampel pada penelitian yang terdiri dari sektor industri perhotelan sebanyak 7 perusahaan dengan *adjusted R*² = 0,486 yang berarti bahwa independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variasi harga saham sebesar 0,486 atau 48,6 %. Sedangkan sisanya sebesar 51,4 % disebabkan oleh faktor lain, maka disarankan agar penelitian mendatang menggunakan variabel yang lain sebagai tambahan dan menambah jumlah sampel dari berbagai sektor serta memperpanjang rentang pengamatan. Hal ini layak dilakukan agar

dapat diperoleh hasil yang lebih kuat sehingga kesimpulan yang didapat bisa semakin baik.

3. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *dividen per share* dan *price earning ratio* berpengaruh secara nyata terhadap variasi harga saham, maka bagi pihak manajemen yang ingin memakmurkan pemegang sahamnya diharapkan agar lebih memfokuskan perhatian pada DPS dan PER dengan tetap memperhatikan variabel lainnya.



DAFTAR PUSTAKA

- Algifari. 1997. Analisis Regresi : Teori, Kasus dan Solusi. BPFE. Yogyakarta.
- Dokumentasi. Oktober 1999. Kliping Tentang Dunia Ekuin dan Perbankan. Tahun XII, no. 20, Oktober 1999. Halaman 54-57. CSIS. Jakarta.
- GBHN 1999-2004. 1999. Penerbit Sinar Grafika, Jakarta
- Gujarati, Damodar. 1999. Ekonometrika Dasar. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Husnan, Suad. dan Pujiastuti. 1993. Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. UPP. AMP. YKPN. Yogyakarta.
- Indikator Ekonomi. Agustus 1998. BPS. Jakarta.
- Indonesia Capital Market Directory* .1996. ECFIN. Jakarta.
- Indonesia Capital Market Directory*. 1998. ECFIN. Jakarta.
- Purnomo, Yogo. Desember 1998. Keterkaitan Kinerja Keuangan Dengan Harga Saham : Studi Kasus 5 Rasio Keuangan 30 Emiten di BEJ Pengamatan 1992-1996. Majalah Usahawan No 12 TH XXVII, hal 33 – 38. Jakarta.
- Riyanto, Bambang. 1990. Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada. Yogyakarta.
- Rosida, Umi. 1998. Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Harga Pasar Saham Perusahaan Properti yang Telah Go Public di BEJ. Skripsi S1. Tidak di publikasikan, FE. UNEJ.
- Santoso, Singgih. 1999. SPSS : Mengolah Data Statistik Secara Profesional. PT. Elex Media Komputindo. Kelompok Gramedia. Jakarta.
- Sharpe, William F. Gordon J. Alexander, Jeffry V. Bailey, 1997. Investasi. PT. Prenhallindo. Jakarta.
- Sitompul, Asril. 1996. Pasar Modal : Penawaran Umum dan Permasalahannya. PT. Citra Aditya Bakhti. Bandung.
- Sjahrir, 1995. Analisis Bursa Efek. PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.

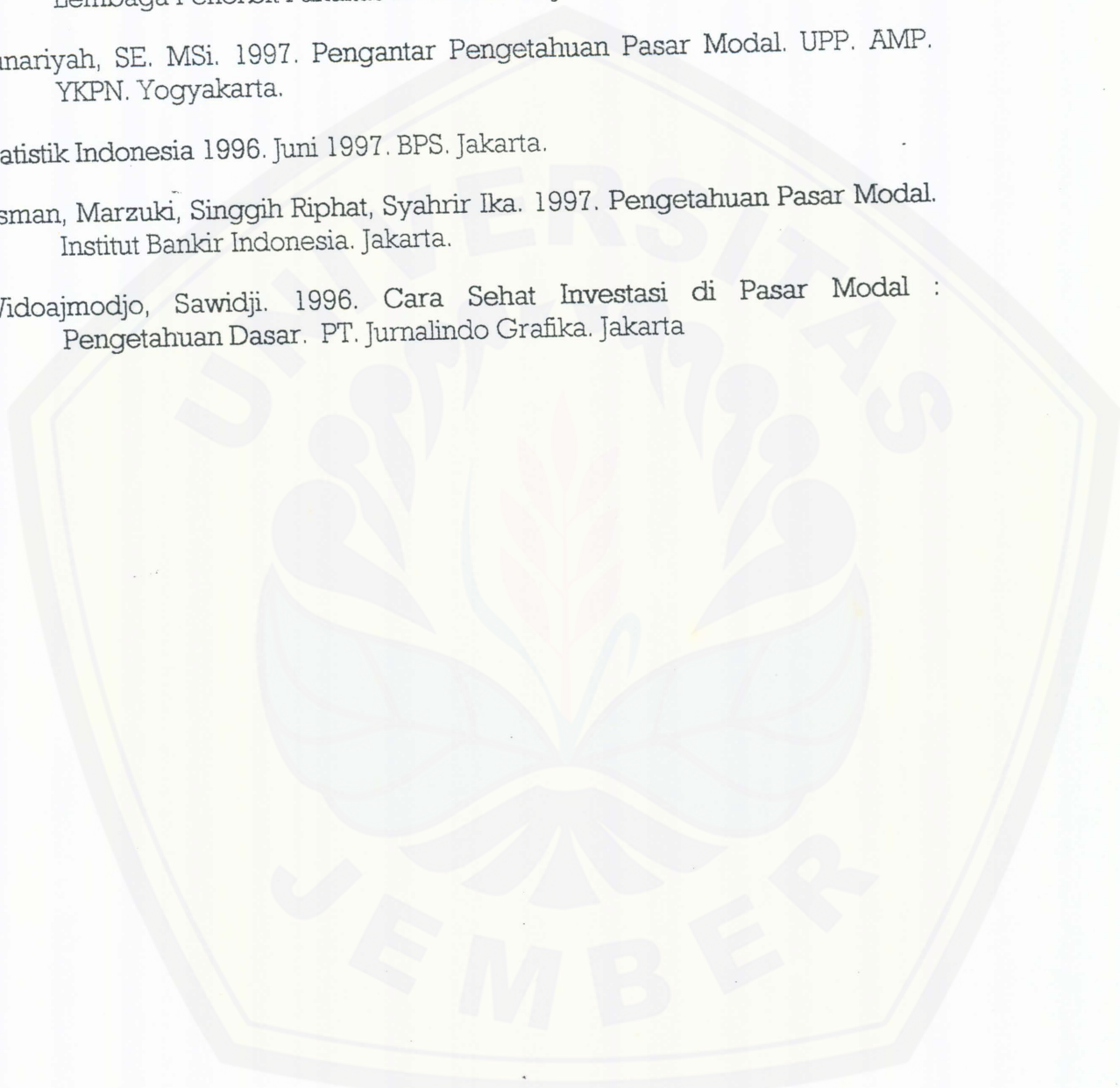
Sukirno, Sadono. 1981. Pengantar Teori Makro Ekonomi. Bina Grafika dan Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi. UI. Jakarta.

Sunariyah, SE. MSi. 1997. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. UPP. AMP. YKPN. Yogyakarta.

Statistik Indonesia 1996. Juni 1997. BPS. Jakarta.

Usman, Marzuki, Singgih Riphath, Syahrir Ika. 1997. Pengetahuan Pasar Modal. Institut Bankir Indonesia. Jakarta.

Widoajmodjo, Sawidji. 1996. Cara Sehat Investasi di Pasar Modal : Pengetahuan Dasar. PT. Jumalindo Grafika. Jakarta



Lampiran 1. Data HS dan rasio keuangan perusahaan perhotelan tahun 1993-1997

PT. BAYU BUANA TRAVEL SERVICE

Tahun	HS	EPS	PER	DER	ROE	DPS
1993	3200,00	75,00	42,64	0,75	4,62	50,00
1994	3750,00	304,00	12,33	1,37	11,14	100,00
1995	1500,00	38,00	39,45	0,29	5,42	30,00
1996	750,00	35,00	20,89	0,46	5,23	15,00
1997	150,00	-305,00	-0,49	3,86	-115,77	0,00

PT. SONA TOPAS TOURISM INDONESIA

Tahun	HS	EPS	PER	DER	ROE	DPS
1993	8025,00	358,00	22,36	0,79	22,48	225,00
1994	7125,00	372,00	19,09	0,74	23,90	200,00
1995	675,00	142,00	4,59	0,33	11,30	100,00
1996	1000,00	82,00	12,19	0,49	13,47	50,00
1997	875,00	30,00	28,80	1,76	5,02	0,00

PT. PLAZA INDONESIA REALTY

Tahun	HS	EPS	PER	DER	ROE	DPS
1993	2550,00	92,00	27,68	0,43	6,08	0,00
1994	1025,00	120,00	8,37	0,36	7,47	35,00
1995	1600,00	144,00	11,09	0,55	8,45	40,00
1996	1825,00	17,00	-5,78	1,42	-12,06	0,00
1997	4825,00	104,00	46,31	1,06	8,06	30,00

PT. JAKARTA INTERNATIONAL HOTEL & DEVELOPMENT

Tahun	HS	EPS	PER	DER	ROE	DPS
1993	6425,00	109,00	58,78	0,21	2,82	25,00
1994	2850,00	67,00	42,22	0,17	1,72	17,00
1995	2775,00	33,00	84,02	0,34	0,74	10,00
1996	2025,00	25,00	50,75	0,45	1,43	10,00
1997	1075,00	-183,00	-5,78	1,42	-12,06	0,00

Lanjutan lampiran 1

PT. HOTEL SAHID JAYA INTERNATIONAL

Tahun	HS	EPS	PER	DER	ROE	DPS
1993	2600,00	63,00	41,04	0,29	4,16	0,00
1994	1425,00	41,00	34,41	0,36	3,03	60,00
1995	775,00	69,00	10,89	0,55	5,12	60,00
1996	975,00	95,00	10,01	0,93	6,87	70,00
1997	350,00	15,00	22,79	0,84	1,43	0,00

PT. HOTEL PRAPATAN

Tahun	HS	EPS	PER	DER	ROE	DPS
1993	5800,00	151,00	38,33	0,40	12,17	50,00
1994	1425,00	139,00	10,08	0,25	10,59	50,00
1995	2025,00	42,00	47,73	0,36	3,21	25,00
1996	1475,00	-27,00	-54,00	0,76	-2,26	30,00
1997	1400,00	-440,00	-3,18	6,58	-61,20	0,00

PT. BUMI MODERN

Tahun	HS	EPS	PER	DER	ROE	DPS
1993	2675,00	86,00	30,89	1,13	3,84	50,00
1994	2000,00	-256,00	-7,81	1,50	-12,47	,00
1995	725,00	-553,00	-1,27	2,24	-36,83	,00
1996	2275,00	-260,00	-8,74	6,19	-55,34	,00
1997	200,00	-204,00	-,86	,00	561,04	,00

Sumber : *Indonesia Capital Market Directory 1996 - 1998*

Lampiran 2. Pool cross section time series data tujuh perusahaan perhotelan

Th	Perusahaan	Y	X1	X2	X3	X4	X5
'93	PT. Bumi Modern	2675,00	50,00	86,00	30,89	3,84	1,13
	PT. Hotel Prapatan	2800,00	50,00	151,00	38,33	12,17	0,40
	PT. Hotel Sahid J.I	2600,00	0,00	63,00	41,04	4,61	0,29
	PT. Jakarta Int. HD	6425,00	25,00	109,00	58,78	2,82	0,21
	PT. Plaza Ind R.	4825,00	30,00	104,00	46,31	8,06	1,06
	PT. Sona Topas T.I.	8025,00	225,00	358,00	22,36	22,48	0,79
	PT. Bayu Buana T.S	3200,00	50,00	75,00	42,46	4,62	0,75
'94	PT. Bumi Modern	2000,00	0,00	-256,00	-7,81	-12,47	1,50
	PT. Hotel Prapatan	1425,00	50,00	139,00	10,08	10,59	0,25
	PT. Hotel Sahid J.I	1425,00	60,00	41,00	34,41	3,03	0,36
	PT. Jakarta Int. HD	2850,00	17,00	67,00	42,22	1,72	0,17
	PT. Plaza Ind R.	2550,00	0,00	92,00	27,68	6,08	0,43
	PT. Sona Topas T.I.	7125,00	200,00	372,00	19,09	23,90	0,74
	PT. Bayu Buana T.S	3750,00	100,00	304,00	12,33	11,14	1,37
'95	PT. Bumi Modern	725,00	0,00	-553,00	-1,27	-36,83	2,24
	PT. Hotel Prapatan	2025,00	25,00	42,00	47,73	3,21	0,36
	PT. Hotel Sahid J.I	775,00	60,00	69,00	10,89	5,12	0,55
	PT. Jakarta Int. HD	2775,00	10,00	33,00	84,02	0,74	0,34
	PT. Plaza Ind R.	1025,00	35,00	120,00	8,37	7,47	0,36
	PT. Sona Topas T.I.	675,00	100,00	142,00	4,59	11,30	0,33
	PT. Bayu Buana T.S	1500,00	30,00	38,00	39,45	5,42	0,29
'96	PT. Bumi Modern	2275,00	0,00	-260,00	-8,74	-55,34	6,19
	PT. Hotel Prapatan	1475,00	30,00	-27,00	-54,00	-2,26	0,76
	PT. Hotel Sahid J.I	975,00	70,00	95,00	10,01	6,87	0,93
	PT. Jakarta Int. HD	2025,00	10,00	25,00	50,75	1,43	0,45
	PT. Plaza Ind R.	1600,00	40,00	144,00	11,09	8,45	0,55
	PT. Sona Topas T.I.	1000,00	50,00	82,00	12,19	13,47	0,49
	PT. Bayu Buana T.S	750,00	15,00	35,00	20,89	5,23	0,46
'97	PT. Bumi Modern	200,00	0,00	-204,00	-0,86	561,04	0,00
	PT. Hotel Prapatan	1400,00	0,00	-440,00	-3,18	-61,20	6,58
	PT. Hotel Sahid J.I	350,00	0,00	15,00	22,79	1,43	0,84
	PT. Jakarta Int. HD	1075,00	0,00	-183,00	-5,78	-12,06	1,42
	PT. Plaza Ind R.	1825,00	0,00	17,00	106,68	1,03	1,62
	PT. Sona Topas T.I.	875,00	0,00	30,00	28,80	5,02	1,76
	PT. Bayu Buana T.S	150,00	0,00	-305,00	-0,49	-115,77	3,86

Sumber : *Indonesia Capital Market Directory* 1995 – 1998

Catatan : X1 = deviden per share, X2 = eaning per share, X3 = price eaning ratio, X4 = return on equity, X5 = deb to equity ratio

Lampiran 3. Statistik deskriptif variabel yang diuji

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y	35	150,00	8025,00	2204,2857	1870,9612
X1	35	,00	225,00	38,0571	52,0243
X2	35	-553,00	372,00	17,7143	197,7223
X3	35	-54,00	106,68	22,9171	28,8482
X4	35	-115,77	561,04	13,0389	98,9558
X5	35	,00	6,58	1,1380	1,5036
Valid N (listwise)	35				

Lampiran 4. Hasil regresi linier berganda dan uji Multikolinearitas

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X5, X1, X3, X4, X2		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	479,223	490,738		,977	,337		
	X1	22,560	6,912	,627	3,264	,003	,409	2,442
	X2	1,318	2,344	,139	,562	,578	,247	4,056
	X3	23,260	9,316	,359	2,497	,018	,733	1,364
	X4	,131	2,594	,007	,051	,960	,804	1,244
	X5	270,981	231,677	,218	1,170	,252	,436	2,292

a. Dependent Variable: Y

Sumber : Lampiran 2

Lampiran 5. Hasil uji F, koefisien determinasi, koefisien korelasi dan Durbin Watson test

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				Durbin-Watson	
					R Square Change	F Change	df1	df2		Sig. F Change
1	,749 ^a	,561	,486	1341,7347	,561	7,422	5	29	,000	1,200

a. Predictors: (Constant), X5, X1, X3, X4, X2

b. Dependent Variable: Y

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1					
	Regression	5	13361910	7,422	,000 ^a
	Residual	29	1800251,9		
	Total	34			

a. Predictors: (Constant), X5, X1, X3, X4, X2

b. Dependent Variable: Y

Lampiran 6 : Matrik Korelasi variabel-variabel yang diteliti

Correlations

		Y	X1	X2	X3	X4	X5
Y	Pearson Correlation	1,000	,648**	,544**	,300	-,087	-,128
	Sig. (2-tailed)	,	,000	,001	,080	,620	,464
	N	35	35	35	35	35	35
X1	Pearson Correlation	,648**	1,000	,673**	-,061	-,005	-,233
	Sig. (2-tailed)	,000	,	,000	,726	,978	,178
	N	35	35	35	35	35	35
X2	Pearson Correlation	,544**	,673**	1,000	,334	,020	-,629**
	Sig. (2-tailed)	,001	,000	,	,050	,911	,000
	N	35	35	35	35	35	35
X3	Pearson Correlation	,300	-,061	,334	1,000	-,056	-,306
	Sig. (2-tailed)	,080	,726	,050	,	,750	,074
	N	35	35	35	35	35	35
X4	Pearson Correlation	-,087	-,005	,020	-,056	1,000	-,337*
	Sig. (2-tailed)	,620	,978	,911	,750	,	,048
	N	35	35	35	35	35	35
X5	Pearson Correlation	-,128	-,233	-,629**	-,306	-,337*	1,000
	Sig. (2-tailed)	,464	,178	,000	,074	,048	,
	N	35	35	35	35	35	35

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Sumber : lampiran 2

Lampiran 7. Data nilai mutlak error untuk uji heterokedastisitas

X1 x b1	X2 x b2	X3 x b3	X4 x b4	X5 x b5	konstanta	\hat{y}	Y	Y- \hat{y}	ei
1128	113,348	718,5014	0,50304	306,2085	479,223	2745,784	2675	70,784	70,784
1128	199,018	891,5558	1,59427	108,3924	479,223	2807,783	2800	7,783	7,783
0	83,034	954,5904	0,54496	78,58449	479,223	1595,977	2600	-1004,02	1004,02
564	143,662	1367,223	0,36942	56,90601	479,223	2611,383	6425	-3813,62	3813,62
676,8	137,072	1077,171	1,05586	287,2399	479,223	2658,561	4825	-2166,44	2166,44
5076	471,844	520,0936	0,32226	214,075	479,223	6761,558	8025	-1263,44	1263,44
1128	98,85	985,2936	0,60522	203,2358	479,223	2895,208	3200	-304,792	304,792
0	-337,408	-181,661	-1,63357	406,4715	479,223	364,9923	2000	-1635,01	1635,01
1128	183,202	234,4608	1,38729	67,74525	479,223	2094,018	1425	669,018	669,018
1353,6	54,038	800,3766	0,39693	97,55316	479,223	2785,188	1425	1360,188	1360,188
383,52	88,306	982,0372	0,22532	46,06677	479,223	1979,378	2850	-870,622	870,622
0	121,256	643,8368	0,79648	116,5218	479,223	1361,634	2550	-1188,37	1188,37
4512	490,296	444,0334	3,1309	200,5259	479,223	6129,209	7125	-995,791	995,791
2256	400,672	286,7958	1,45934	371,244	479,223	3795,394	3750	45,394	45,394
0	-728,854	-29,5402	-4,76578	606,9974	479,223	323,0605	725	-401,94	401,94
564	55,356	1110,2	0,42051	97,55316	479,223	2306,752	2025	281,752	281,752
1353,6	90,942	253,3014	0,67072	149,0396	479,223	2326,777	775	1551,777	1551,777
225,6	43,494	1954,305	0,09694	92,13354	479,223	2794,853	2775	19,853	19,853
789,6	158,16	194,6862	0,97857	97,55316	479,223	1720,201	1025	695,201	695,201
2256	187,156	106,7634	1,4803	89,42373	479,223	3120,046	675	2445,046	2445,046
676,8	50,084	917,607	0,71002	78,58449	479,223	2203,009	1500	703,009	703,009
0	-342,68	-203,292	-7,24954	1677,372	479,223	1603,373	2275	-671,627	671,627
676,8	-35,586	-1256,04	-0,29606	205,9456	479,223	70,0465	1475	-1404,95	1404,95
1579,2	125,21	232,8326	0,89997	252,0123	479,223	2669,378	975	1694,378	1694,378
225,6	32,95	1180,445	0,18733	121,9415	479,223	2040,347	2025	15,347	15,347
902,4	189,792	257,9534	1,10695	149,0396	479,223	1979,515	1600	379,515	379,515
1128	108,076	283,5394	1,76457	132,7807	479,223	2133,384	1000	1133,384	1133,384
338,4	46,13	485,9014	0,68513	124,6513	479,223	1474,991	750	724,991	724,991
0	-268,872	-20,0036	73,49624	0	479,223	263,8436	200	63,8436	63,8436
0	-579,92	-73,9668	-8,0172	1783,055	479,223	1600,374	1400	200,374	200,374
0	19,77	530,0954	0,18733	227,624	479,223	1256,9	350	906,9	906,9
0	-241,194	-134,443	-1,57986	384,793	479,223	486,7994	1075	-588,201	588,201
0	22,406	2481,377	0,13493	438,9892	479,223	3422,13	1825	1597,13	1597,13
0	39,54	669,888	0,65762	476,9266	479,223	1666,235	875	791,235	791,235
0	-401,99	-11,3974	-15,1659	1045,987	479,223	1096,656	150	946,656	946,656

Sumber : lampiran 2, 4

Lampiran 8 : Data Regresi Linier Berganda e_i

e_i	X1	X2	X3	X4	X5
70,784	50	86	30,89	3,84	1,13
7,783	50	151	38,33	12,17	0,4
1004,02	0	63	41,04	4,16	0,29
3813,62	25	109	58,78	2,82	0,21
2166,44	30	104	46,31	8,06	1,06
1263,44	225	358	22,36	2,46	0,79
304,792	50	75	42,36	4,62	0,75
1635,01	0	-256	-7,81	-12,47	1,5
669,018	50	139	10,08	10,59	0,25
1360,188	60	41	34,41	3,03	0,36
870,622	17	67	42,22	1,72	0,17
1188,37	0	92	27,68	6,08	0,43
995,791	200	372	19,09	23,9	0,74
45,394	100	304	12,33	11,14	1,37
401,94	0	-553	-1,27	-36,38	2,24
281,752	25	42	47,73	3,21	0,36
1551,777	60	69	10,89	5,12	0,55
19,853	10	33	84,02	0,74	0,34
695,201	35	120	8,37	7,47	0,36
2445,046	100	142	4,59	11,3	0,33
703,009	30	38	39,45	5,42	0,29
671,627	0	-260	-8,74	-55,34	6,19
1404,95	30	-27	-54	-2,26	0,76
1694,378	70	95	10,01	6,87	0,93
15,347	10	25	50,75	1,43	0,45
379,515	40	144	11,09	8,45	0,55
1133,384	50	82	12,19	13,47	0,49
724,991	15	35	20,89	5,23	0,46
63,8436	0	-204	-0,86	561,04	0
200,374	0	-440	-3,18	-61,2	6,58
906,9	0	15	22,79	1,43	0,84
588,201	0	-183	-5,78	-12,06	1,42
1597,13	0	17	106,68	1,03	1,62
791,235	0	30	28,8	5,02	1,76
946,656	0	-305	-0,49	-115,77	3,86

Catatan : e_i = nilai residual ($Y - \hat{y}$) , X1 = deviden per share, X2 = eaning per share,
 X3 = price eaning ratio, X4 = return on equity, X5 = deb to equity ratio

Sumber : Lampiran 7

Lampiran 9. Hasil uji heteroskedastisitas

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X5, X1, X3, X4, X2		Enter

- a. All requested variables entered.
- b. Dependent Variable: EI

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1039,827	305,066		3,409	,002
	X1	1,531	4,297	,099	,356	,724
	X2	-,116	1,457	-,029	-,079	,937
	X3	-,175	5,791	-,006	-,030	,976
	X4	-1,812	1,612	-,224	-1,124	,270
	X5	-120,032	144,021	-,225	-,833	,411

- a. Dependent Variable: EI

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1652506,7	5	330501,33	,475	,792 ^a
	Residual	20175291	29	695699,70		
	Total	21827798	34			

- a. Predictors: (Constant), X5, X1, X3, X4, X2
- b. Dependent Variable: EI

Sumber : lampiran 8