

**ANALISIS PENGARUH EARNING PER SHARE (EPS),
DIVIDEN PER SHARE (DPS) DAN TINGKAT SUKU BUNGA
TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI



Oleh :

**Nama : Maya Indriani
Nomor Mahasiswa : 00311200
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan**

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA**

2004

**ANALISIS PENGARUH EARNING PER SHARE (EPS),
DIVIDEN PER SHARE (DPS) DAN TINGKAT SUKU BUNGA
TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI

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



Oleh :

Nama : Maya Indriani
Nomor Mahasiswa : 00311200
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA**

2004

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta, Mei 2004

Penulis,

(Maya Indriani)

**ANALISIS PENGARUH EARNING PER SHARE (EPS),
DIVIDEN PER SHARE (DPS) DAN TINGKAT SUKU BUNGA
TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA**

Nama : Maya Indriani
Nomor Mahasiswa : 00311200
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, *08* April 2004

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Drs. H. Abdul Moin, MBA

untuk diperiksa

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

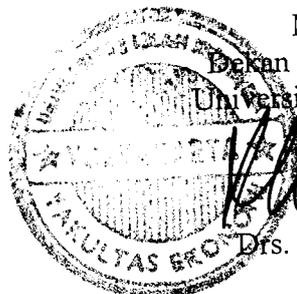
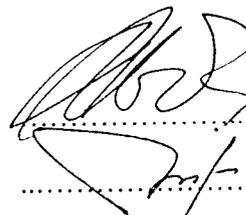
**ANALISIS PENGARUH EARNING PER SHARE (EPS) DIVIDEN PER SHARE
(DPS) DAN TINGKAT SUKU BUNGA TERHADAP HARGA SAHAM
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA**

**Disusun Oleh: MAYA IDRIANI
Nomor mahasiswa: 00311200**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 12 Mei 2004

Penguji/Pemb. Skripsi : DRS. ABDUL MOIN, MBA

Penguji : DRS. MARTONO, SU



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Drs. Suwarsono, MA

M O T T O

Bukankah Kami telah lapangkan dadamu? dan Kami telah menyingkirkan bebanmu, beban yang memberatkan punggungmu, lalu Kami angkat martabatmu. Sungguh bersama kesukaran pasti ada kemudahan, Dan bersama kesukaran pasti ada kemudahan. Karena itu, bila selesai satu tugas, mulailah tugas yang lain dengan sungguh-sungguh.

Hanya kepada Tuhanmu hendaknya kamu berharap.

(QS. Asy-Syarah : 1-8)

Dalam hidup tak pernah ada kegagalan, yang ada hanyalah sejumlah pelajaran yang sangat berharga. Kita tak pernah diberi impian tanpa kemampuan untuk mewujudkannya. Pertahankanlah mimpi-mimpimu sebab jika mereka mati, hidup jadi seperti burung bersayap patah yang tak bisa terbang lagi

Lembar Persembahan :

Skripsi yang sederhana ini kupersembahkan untuk :

Bapak dan Mamah tercinta, atas doa yang senantiasa mereka panjatkan dalam sujud-sujud panjang tahajud malam, dan atas cinta, kasih sayang serta dorongan semangat untuk selalu menjadi manusia tegar.

Kakak-kakakku tercinta, A' Asep+Teh Deuis, A' Wahyu+Kak Yesi, Teh Dewi+A' Nandang, A' Imam+Teh Selly serta adik-adikku tersayang Neng Ita dan De' Teguh Terima kasih atas do'anya, kasih sayangnya serta perhatiannya sehingga memberikanku semangat dan percaya diri untuk melangkah ke depan. Juga Ponakan-ponakanku yang lucu-lucu, Teh Isti, Mba Dliya dan Mas Ali.

Alm Kakekku, Alm Eyang Kakung bersama Eyang Putri semoga Ibadahnya diterima di sisi Allah SWT, di sini cucumu selalu mendo'akan, serta Nenekku yang selalu aku ingat nasehatnya.

Ucapan Terima Kasih Kepada :

- ❖ *Temen-temen seperjuangan Lilis erna Ariyanti S.E, Simon Adytia Mahendra S.E, Levianti S.E (kita sama-sama mendo'akan biar jangan lama-lama menganggur). Yorika Diah Sulistyaningsih S.E, Medika Hurnaine S.E (seharusnya kita sama-sama wisudanya....)*
- ❖ *Wido (makasih atas dorongan semangatnya dan do'anya....), Mas Herry (makasih atas keisengannya, dorongan semangatnya dan do'anya....) dan Mas Eko (makasih banget udah minjem buku....).*
- ❖ *Temen-temen yang menghuni kost-kostan MK : Rika, Citra, Arum, Nuri, Iin, Ragil, Betty, Lina, Mbak Santi, Mbak Hera dan adek-adek kostku Rina, Maya UPN, Eka Amikom, Eka UII dan Rita atas kebersamaan untuk saling berbagi suka dan duka, tangis dan tawa, "duit dan makanan", sehingga sedih rasanya sudah harus berpisah dengan kalian.*
- ❖ *Bapak dan Ibu Kos, atas perhatian yang diberikan sehingga di sana terasa sebagai rumah ke dua dan sebagai orang tuaku selama aku tinggal di Yogyakarta*
- ❖ *Temen-temen angkatan '00 : Bony, Erwin, Ihwanto, Wahyu, Beny (info buat pendadarannya berharga banget lho....), Selvy, Ita, Susi, dan yang lainnya yang tak bisa disebut satu persatu, terima kasih atas kerja samanya.*

KATA PENGANTAR

Bismillaahirrahmaanirrahiim

Segala puji bagi Allah SWT Yang hanya Dia yang patut disembah, atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya. Semoga kita tergolong manusia yang senantiasa pandai bersyukur kepada-Nya. Shalawat dan salam semoga selalu tercurah kepada junjungan kita Rasullullah SAW beserta keluarga, sahabat dan para pengikutnya hingga akhir masa. Semoga kita termasuk umat yang pandai mengikuti teladannya. Amin.

Alhamdulillah hanya dengan petunjuk, kekuatan dan kemudahan yang diberikan-Nya, akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Analisis Pengaruh Earning Per Share (EPS), Dividen Per Share (DPS) dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta.”**

Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi, Program Studi Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Terselesainya skripsi ini tidak terlepas dari bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih dan penghormatan kepada :

1. Bapak Drs. Suwarsono, MA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

2. Bapak Drs. Abdul Moin, MBA. selaku dosen pembimbing atas arahan dan bimbingannya sehingga skripsi ini bisa terselesaikan dengan baik.
3. Bapak Drs. Martono S.U, selaku Dosen Penguji yang telah membantu demi kesempurnaan skripsi ini.
4. Bapak dan Ibu Dosen beserta Staf Administrasi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan bimbingan, pengajaran serta ilmunya kepada penulis.
5. Bapak dan Ibu Pengelola Perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan bantuannya dalam proses pendidikan penulis.
6. Semua pihak dan rekan-rekan Penulis yang tidak dapat disebutkan satu persatu, yang telah memberikan bantuan demi keberhasilan Penulis.

Semoga dengan segala amal dan ketulusan yang telah diberikan, Allah SWT berkenan membalas dengan rahmat dan karunia-Nya. Amin.

Segala daya, rasa dan karsa yang telah Penulis curahkan hingga terwujudnya skripsi yang sederhana ini, dimana masih banyak kelemahan dan kekurangan, Penulis mengharapkan semoga skripsi ini bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkannya.

Yogyakarta, Mei 2004

Penulis

Maya Indriani

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN SAMBUNG DEPAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
HALAMAN BERITA ACARA UJIAN.....	v
MOTTO.....	vi
LEMBAR PERSEMBAHAN	vii
UCAPAN TERIMA KASIH.....	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
ABSTRAKSI.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah.....	6
1.3. Batasan Masalah.....	6
1.4. Tujuan Penelitian.....	7
1.5. Manfaat Penelitian.....	7

BAB II	TINJAUAN PUSTAKA.....	9
2.1.	Landasan Teori	9
2.1.1	Pengertian Pasar Modal	9
2.1.1.1	Peran Lembaga-lembaga Pendukung- Pasar Modal I	4
2.1.2	Pengertian Saham.....	19
2.1.2.1	Jenis-jenis Saham.....	19
2.1.2.2	Mekanisme Perdagangan Saham	23
2.1.3	Hubungan Penilaian Harga Saham Dengan Keputusan Investasi Saham.....	25
2.1.4	Pendekatan Penilaian Investasi Saham	27
2.1.5	Kebijakan Pembayaran Dividen.....	34
2.1.6	Efficient Capital Market Theory	41
2.1.7	The Firm Foundation Theory dan The Castle- In The Air Theory.....	43
2.2.	Tinjauan Penelitian Terdahulu	44
2.3.	Kerangka Pikir Peneliti.....	47
2.4.	Hipotesis	48
BAB III	METODE PENELITIAN.....	49
3.1.	Obyek Penelitian.....	49
3.1.1	Sejarah Singkat Bursa Efek Jakarta	49
3.2.	Metode Penarikan Sampel.....	53

3.3.	Data dan Sumber Data	54
3.4.	Teknik Pengumpulan Data	55
3.5.	Variabel Penelitian	55
3.6.	Teknik Analisis Data	57
3.6.1	Persamaan Regresi Linier Berganda.....	57
3.6.2	Uji Asumsi Dasar Klasik	58
3.6.3	Pengujian Hipotesis	62
BAB IV	ANALISIS DAN PEMBAHASAN	67
4.1	Model Analisis.....	67
4.2	Hasil Uji Asumsi Dasar Klasik	68
4.3	Koefisien Determinasi	72
4.4	Uji F untuk membuktikan hipotesisI	72
4.5	Uji Koefisien dengan Uji t.....	73
4.6	Uji Koefisien β	75
BAB V	PENUTUP	76
5.1	Kesimpulan.....	76
5.2	Saran.....	77
DAFTAR PUSTAKA	78
LAMPIRAN	80

DAFTAR TABEL

Tabel IV.1 : Hasil Uji Autokorelasi	69
Tabel IV.2 : Uji F	71
Tabel IV.3 : Uji Koefisien Beta.....	74

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Kerangka Pikir Peneliti	46
---	----

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1** : Daftar perusahaan yang menjadi sampel penelitian
- Lampiran 2** : Data EPS, DPS, Tingkat suku bunga tahun 1998-2002 dan Harga saham tahun 1999-2003
- Lampiran 3** : Hasil olah data
- Lampiran 4** : Tabel F, table t, Durbin Waston

**ANALISIS PENGARUH EARNING PER SHARE (EPS),
DIVIDEN PER SHARE (DPS) DAN TINGKAT SUKU BUNGA
TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA**

ABSTRAKSI

Investasi dipasar modal sekurang-kurangnya perlu memperhatikan dua hal, yaitu keuntungan yang diharapkan dan risiko yang mungkin terjadi, ini berarti bahwa investasi dalam bentuk saham menjanjikan keuntungan sekaligus risiko. Kelaziman yang sering dijumpai adalah bahwa semakin besar *return* yang diharapkan (*expected*), semakin besar pula peluang risiko yang akan terjadi. Harga saham perusahaan yang sudah *go public* dalam perkembangannya dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, baik faktor internal maupun eksternal. Faktor internalnya antara lain adalah laporan keuangan perusahaan yang mencakup *Earning Per Share* (EPS), Dividen per lembar saham, sedangkan faktor eksternalnya adalah Tingkat Suku Bunga, dimana faktor-faktor tersebut akan mempengaruhi harga saham. Harga saham dapat berubah setiap saat, perubahan harga saham tersebut dapat mengakibatkan seorang investor memperoleh keuntungan atau menderita kerugian. Penelitian ini mengkaji pengaruh EPS, DPS dan Tingkat Suku Bunga terhadap harga saham. Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sampai dengan akhir tahun 2002, perusahaan yang dipilih menjadi sampel penelitian ini hanya perusahaan yang membagikan dividen secara konstan pada tahun penelitian. Setelah dilakukan analisis terhadap hasil yang diperoleh bahwa faktor *Earning Per Share*, *Dividen Per Share* dan Tingkat Suku Bunga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, diantara faktor *Earning Per Share*, *Dividen Per Share* dan Tingkat Suku Bunga, yang secara parsial berpengaruh adalah *Earning Per share*, sehingga faktor yang paling dominan mempengaruhi harga saham adalah *Earning Per Share*.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan pasar modal Indonesia dewasa ini sudah semakin pesat. Perkembangan tersebut didorong oleh berbagai upaya penyempurnaan dan perbaikan yang dilakukan secara terus menerus pada pasar modal Indonesia, antara lain dengan diterapkannya *Jakarta Automated Trading System (JATS)* yang mulai dioperasikan sejak 22 Mei 1995 dimana system otomatisasi tersebut diharapkan dapat menciptakan perdagangan efek yang lebih efisien. Disamping itu berlakunya Undang-Undang Pasar Modal (UU No. 8 tahun 1995 yang berlaku efektif tahun 1996) menyebabkan mekanisme transaksi perdagangan pasar modal dan lembaga-lembaga penunjang lain memperoleh kepastian hukum.

Salah satu hal yang menarik dalam perkembangan pasar modal Indonesia adalah mengenai pengungkapan laporan keuangan. Pengungkapan laporan keuangan menjadi begitu penting karena pengungkapan laporan keuangan merupakan sarana untuk tercapainya akuntabilitas publik. Lebih dari itu, hal ini sesuai dengan arah tuntutan perubahan sosial kemasyarakatan yang terjadi sekarang ini yang mengarah pada kebutuhan akan transparansi yang diwujudkan melalui pengungkapan yang memadai. Perusahaan publik adalah perusahaan yang dimiliki oleh masyarakat, oleh karena itu kinerja dan efisiensi perusahaan akan sangat mempengaruhi apresiasi masyarakat terhadap perusahaan

itu sendiri. Pada dasarnya masyarakat luas mengukur keberhasilan perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan yang terlihat dari kinerja manajemen. Setiap perusahaan publik diwajibkan untuk membuat laporan keuangan tahunan yang diaudit oleh kantor akuntan publik independen sebagai sarana pertanggungjawaban manajemen terutama kepada pemilik modal. Laporan keuangan ini sebagai cara utama bagi perusahaan untuk menyampaikan informasi kepada pihak-pihak yang membutuhkan.

Semakin banyak perusahaan yang menerbitkan saham, mengakibatkan semakin maraknya perdagangan di lantai bursa oleh para investor karena para investor tersebut tertarik untuk bermain saham di bursa efek. Seperti kita ketahui membeli saham suatu perusahaan berarti membeli proyek perusahaan tersebut, memiliki saham berarti memiliki perusahaan.

Investasi di pasar modal sekurang-kurangnya perlu memperhatikan dua hal, yaitu keuntungan yang diharapkan dan risiko yang mungkin terjadi. Ini berarti bahwa investasi dalam bentuk saham menjanjikan keuntungan sekaligus risiko. Kelaziman yang sering dijumpai adalah bahwa semakin besar *return* yang diharapkan (*expected*), semakin besar pula peluang risiko yang akan terjadi.

Investor saham mempunyai kepentingan terhadap informasi tentang faktor internal dan faktor eksternal, faktor internal dari laporan keuangan antara lain *Earnings Per Share (EPS)*, *dividen Per Share (DPS)*, sedangkan faktor eksternal antara lain tingkat suku bunga, kebijakan pemerintah, kondisi ekonomi untuk pertimbangan dalam penentuan harga saham mengingat pasar modal di Indonesia semakin menuju kearah yang efisien sehingga semua informasi yang

relevan bisa dipakai sebagai masukan untuk menilai harga saham (Husnan, 1996 : 246).

Informasi yang lengkap merupakan kunci pokok dan sangat mempengaruhi bagaimana investor mengambil keputusan tentang saham perusahaan yang layak untuk dipilih dan menilai saham secara akurat di Bursa Efek. Informasi yang mutakhir sangat mempengaruhi harga saham dan sensitif terhadap terjadinya fluktuasi, hal ini akan membuat para investor akan mampu mengantisipasi keadaan dan sekaligus terciptanya pasar modal yang efisien.

Pasar modal yang efisien secara informasi menurut Fama dalam (Jogiyanto, 1998 : 285) dibagi menjadi tiga : pertama; pasar modal efisien secara lemah yaitu apabila informasi dimasa lalu mencerminkan harga-harga sekuritas dimasa sekarang. Kedua; pasar modal efisien secara setengah kuat adalah apabila informasi pasar sekarang merefleksikan seluruh informasi yang tersedia untuk umum, dan yang ketiga; pasar modal efisien secara kuat apabila harga saham saat ini merefleksikan seluruh informasi yang berhubungan baik untuk umum maupun yang dimiliki pribadi.

Berdasar teori tersebut informasi sangat penting dalam penilaian harga saham. Ada beberapa pendekatan yang digunakan oleh investor dalam penilaian investasi saham antara lain adalah analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental berfokus pada aspek fundamental dari perusahaan yang memasuki pasar modal. Pendekatan ini membuat perkiraan mengenai nilai hakiki setiap saham atau nilai yang dilihat dari faktanya seperti laba per lembar saham, dividen per lembar saham, struktur modal, kehandalan manajemen, kepercayaan

terhadap pasar modal, potensi terhadap pertumbuhan dan prospek usaha perusahaan. Sementara itu analisis teknikal adalah analisis yang berfokus pada informasi atau kejadian-kejadian yang timbul di luar perusahaan tetapi mempunyai dampak langsung terhadap kegiatan perusahaan. Analisis ini beranggapan bahwa harga saham ditentukan oleh permintaan dan penawaran sedangkan data yang digunakan yaitu data yang dipublikasikan seperti harga saham, volume penjualan, indeks harga saham gabungan dan individu serta faktor lainnya (Rita Eni Purwanti, 1998 : 65).

Laba merupakan alat pengukur kinerja perusahaan. Semakin baik kinerja perusahaan maka semakin besar pula laba yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut, dan sebaliknya semakin buruk kinerja suatu perusahaan maka semakin kecil laba yang dapat dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Kinerja perusahaan yang baik salah satunya tercermin pada laba per lembar saham yang tinggi, dengan laba per lembar saham yang tinggi daya tarik investor untuk membeli saham semakin besar.

Tingkat suku bunga merupakan pembanding bagi investor dalam melakukan kegiatan dalam berinvestasi. Apabila tingkat suku bunga lebih tinggi dari *dividend payout* (dividen yang dibayarkan), maka akan mendorong investor menanamkan dananya kedalam bentuk tabungan yang bebas resiko. Tetapi apabila tingkat suku bunga lebih rendah, maka ada kemungkinan para deposan mengalihkan pula dananya ke bentuk saham. Hal ini akan mempengaruhi harga saham.

Penelitian sebelumnya yang mendukung dengan penelitian penulis antara lain Sugeng Mulyono (2000) mengkaji tentang pengaruh EPS dan suku bunga terhadap harga saham perusahaan Aneka Industri yang *go public* di BEJ, dan diperoleh kesimpulan bahwa EPS, suku bunga secara bersama-sama dan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Singgih Santoso (1997) meneliti tentang dividen, PER, *debt ratio* terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ periode Januari – Desember 1997 dengan kesimpulan bahwa ketiga faktor tersebut secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham tetapi dalam uji parsial hanya dividen yang secara signifikan berpengaruh. Penelitian Sri Yuli Waryati (1996) mengkaji tentang dividen dan suku bunga deposito bank pemerintah terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di BEJ dan diperoleh kesimpulan bahwa kedua variabel tersebut secara bersama-sama berpengaruh sedangkan secara parsial hanya dividen yang berpengaruh terhadap harga saham.

Berdasarkan hal tersebut, maka harga saham merupakan salah satu aspek penting dan menarik untuk dipahami, dan perkembangan harga saham merupakan indikator yang mencerminkan perkembangan pasar modal. Berkaitan dengan hal-hal di atas penulis tertarik untuk meneliti pengaruh *earning per share*, tingkat suku bunga dan *dividen per share* perusahaan terhadap harga saham. Oleh karena itu penulis mengambil judul **"ANALISIS PENGARUH EARNING PER SHARE (EPS), TINGKAT SUKU BUNGA DAN DIVIDEN PER SHARE (DPS) TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA"**.

1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Apakah variabel *Earning Per Share (EPS)*, tingkat suku bunga dan *Dividen Per Share (DPS)* secara serempak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham?
- b. Diantara variabel *Earning Per Share (EPS)*, tingkat suku bunga dan *Dividen Per Share (DPS)* manakah yang secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham?
- c. Variabel mana yang paling dominan berpengaruh terhadap harga saham?

1.3 Batasan Masalah

Penelitian ini dibatasi oleh beberapa hal agar dapat tercapai tujuan yang diinginkan dan diperoleh manfaat yang diharapkan. Batasan-batasan yang dianggap penting antara lain adalah :

- a. Bursa yang diamati hanya Bursa Efek Jakarta (BEJ). Bursa Efek Jakarta (BEJ) dipilih karena semata-mata merupakan bursa yang tertua di Indonesia.
- b. Periode yang digunakan dalam penelitian adalah mulai dari tahun 1998 sampai dengan tahun 2002.
- c. Variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap harga saham selain variabel *Earning Per Share (EPS)*, tingkat suku bunga dan *Dividen Per Share (DPS)* seperti kebijaksanaan pemerintah, laju inflasi, faktor psikologis dari penjual dan pembeli diabaikan dalam penelitian ini.

1.4 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang menjadi fokus dalam penelitian ini maka, tujuannya adalah sebagai berikut :

- a. Untuk mengetahui pengaruh variabel *Earning Per Share (EPS)*, tingkat suku bunga dan *Dividen Per Share (DPS)* secara serempak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.
- b. Untuk mengetahui di antara variabel *Earning Per Share (EPS)*, tingkat suku bunga dan *Dividen Per Share (DPS)* yang secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.
- c. Untuk mengetahui variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap harga saham.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada :

1. Investor

Memberikan masukan pada investor dan calon investor tentang perkembangan harga saham dan variabel-variabel yang berhubungan dengan harga saham dan variabel yang mempunyai pengaruh dengan harga saham, sehingga dapat dipakai sebagai alat pengambil keputusan atau kebijaksanaan dan penyusunan rencana dimasa yang akan datang.

2. Pihak-pihak lain

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi bagi ilmu pengetahuan pada umumnya dan bagi akuntansi keuangan dan manajemen keuangan pada khususnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan teori

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, yang diterbitkan pemerintah, BUMN, maupun swasta (Husnan, 1998 : 3). Pasar modal merupakan salah satu alternatif sumber pendanaan bagi pihak-pihak yang membutuhkan modal (*borrowers*) untuk melaksanakan usahanya. Di sisi lain adanya pasar modal merupakan sarana investasi bagi pihak-pihak yang kelebihan dana (*lenders*).

Dalam kegiatannya pasar modal menjalankan 2 fungsi yaitu :

1. Fungsi ekonomi

Menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari para investor yang menanamkan dananya pada pasar modal (*lenders*) kepada emiten atau perusahaan yang menerbitkan efek di pasar modal (*borrowers*). *Lenders* akan mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut, sedangkan dari sisi *borrowers*, tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari perusahaan. Fungsi ekonomi sebenarnya dilakukan oleh perantara keuangan lainnya (seperti perbankan), tetapi dalam pasar modal yang diperdagangkan adalah dana jangka panjang.

2. Fungsi keuangan

Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh *borrowers*, dan *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi.

Pemodal maupun perusahaan sebagai emiten sama-sama membutuhkan suatu wahana yang berperan sebagai mediasi antara keduanya, oleh karena itu pasar modal sebagai salah satu wahana bagi investor dan emiten mempunyai beberapa peran diantaranya :

1. Memungkinkan pemodal untuk memilih berbagai alternatif asset sesuai dengan keinginannya.
2. Perusahaan dapat dengan mudah memperoleh dana untuk membiayai kegiatan usahanya.
3. sebagai wahana penyaluran dari pemodal (*lenders*) kepada perusahaan (*borrowers*) secara efisien
4. Melalui mekanisme pasar mengalokasikan dana yang tersedia kepada pihak yang paling produktif dapat menggunakan dana tersebut.

Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda hutang (obligasi) ataupun surat tanda kepemilikan (saham). Dengan demikian, perusahaan bisa menghindarkan diri dari kondisi *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi sehingga justru membuat *cost of capital of the firm* tidak lagi minimal. Tentu saja tidak berarti bahwa perusahaan akan selalu menerbitkan saham dengan adanya pasar modal. Tidak berarti juga bahwa saham, karena tidak mengharuskan perusahaan

membayar bunga, lantas ditafsirkan sebagai dana murah. Dalam teori keuangan dijelaskan bahwa setiap sumber dana, baik hutang maupun modal sendiri, mempunyai biaya dana (*cost of capital*). Hanya untuk modal sendiri biaya tersebut bersifat implisit, atau *opportunistic*, sedangkan untuk hutang bersifat eksplisit karena memang benar-benar dikeluarkan oleh perusahaan dalam bentuk pembayaran bunga.

Jadi pasar modal itu sendiri dalam arti abstrak adalah tempat mempertemukan dua kelompok kepentingan yaitu para calon investor di satu pihak dan perusahaan di pihak lain. Pihak pembeli dan penjual saham yang diperbolehkan masuk didalam bursa efek hanyalah anggota bursa yang terdaftar. Mereka terdiri dari para pialang atau pedagang efek (*broker* atau *dealer*). Para pialang adalah yang berfungsi memberi informasi kepada masyarakat, calon pembeli atau penjual. Namun demikian keputusan terakhir untuk membeli atau menjual saham berada di tangan masyarakat itu sendiri. Hal ini perlu diketahui oleh masyarakat berkaitan dengan tanggung jawab atas kerugian yang mungkin timbul dalam transaksi jual beli saham tersebut.

Pasar modal memiliki daya tarik diantaranya :

1. Dapat menjadi alternatif penting pendanaan selain sistem perbankan
2. Pasar modal memperkirakan para investor mempunyai berbagai macam investasi, sehingga seandainya tidak ada pasar modal, para investor mungkin hanya bisa menginvestasikan dana mereka pada perbankan.

3. Investasi pada sekuritas mempunyai daya tarik pada likuiditasnya, sehingga pasar modal memungkinkan terjadinya alokasi dana yang efisien.

Keberhasilan pembentukan pasar modal dipengaruhi oleh penawaran dan permintaan. Secara rinci faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal (Husnan, 1998 : 8) antara lain adalah :

1. *Penawaran sekuritas*

Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal. Disamping itu pula perusahaan harus memenuhi persyaratan *full disclosure* (artinya perusahaan bersedia mengungkapkan kondisinya) yang dituntut oleh pasar modal.

2. *Permintaan sekuritas*

Faktor ini menunjukkan banyaknya anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan. Calon-calon pembeli sekuritas tersebut mungkin berasal dari individu, perusahaan non keuangan maupun lembaga-lembaga keuangan. Sehubungan dengan faktor ini maka *income per capita* suatu negara dan distribusi pendapatan akan mempengaruhi besar kecilnya permintaan akan sekuritas.

3. *Kondisi politik dan ekonomi.*

Faktor ini akan mempengaruhi permintaan dan penawaran akan sekuritas. Kondisi politik yang stabil dan mantap akan membantu mendorong

pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya akan mempengaruhi besarnya penawaran dan permintaan.

4. Hukum dan peraturan perundang-undangan.

Investor pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Oleh karena itu kecepatan, kelengkapan dan kebenaran informasi menjadi hal yang sangat penting untuk dihasilkan perusahaan, dan peraturan yang melindungi pemodal dari info yang tidak benar dan menyesatkan mutlak diperlukan.

5. Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukan transaksi secara efisien.

Kegiatan di pasar modal pada dasarnya merupakan kegiatan yang dilakukan oleh pemilik dana dan pihak yang memerlukan dana secara langsung (artinya tidak ada perantara keuangan yang mengambil alih risiko investasi). Dengan demikian maka peran informasi yang dapat diandalkan kebenarannya dan cepat tersedianya menjadi sangat penting. Disamping itu transaksi harus dapat dilakukan dengan efisien. Diperlukan berbagai lembaga dan profesi yang menjamin persyaratan-persyaratan tersebut dapat dipenuhi seperti BAPEPAM, bursa efek, akuntan publik, wali amanat, notaris, konsultan hukum, lembaga *clearing*.

2.1.1.1 Peran lembaga-lembaga pendukung pasar modal

1) Bursa Efek

Lembaga yang menyelenggarakan perdagangan efek adalah Bursa Efek. Di Indonesia Bursa Efek harus berbentuk perseroan. Di bursa inilah dilakukan jual beli saham atau sekuritas dengan menggunakan jasa perusahaan efek (*securities houses*) sebagai pemegang saham dan yang menjadi anggota bursa tersebut. *Securities houses* merupakan perusahaan yang dapat bertindak sebagai *underwriter*, *broker-dealer*, *broker*, dan *investment manager*. Kalau *security house* bertindak sebagai *dealer*, maka perusahaan tersebut membeli dan menjual sekuritas untuk dirinya sendiri. Sedangkan kalau bertindak sebagai *broker*, maka ia membeli dan menjual sekuritas untuk pihak lain. Kedua istilah tersebut di Indonesia biasanya sering dijadikan satu dan disebut sebagai pialang. Dengan demikian para pemodal tidak dapat melakukan jual beli antar mereka sendiri secara langsung, tetapi harus lewat anggota bursa di bursa efek.

Sekuritas atau saham yang telah dibeli di pasar perdana (*initial public offering*) kemudian akan diperdagangkan di bursa efek atau pasar sekunder. Saat pertama kali sekuritas tersebut diperdagangkan di bursa efek, biasanya memerlukan waktu sekitar empat sampai dengan

enam minggu dari saat *initial public offering* (IPO). Harga saham di pasar sekunder disamping ditentukan oleh kondisi internal perusahaan (*emiten*), juga ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran saham tersebut di bursa saham.

Initial public offering (pasar perdana) adalah pasar dalam masa penawaran saham dari perusahaan penjual saham (*emiten*) kepada masyarakat untuk pertama kalinya, pelaksanaannya dilakukan dengan bantuan agen-agen penjualan. Harga saham pada pasar perdana merupakan harga pasti dan tidak bisa ditawar. Untuk mengetahui apakah harga saham yang ditawarkan tersebut wajar, masyarakat dapat mempelajari berbagai aspek dari perusahaan tersebut melalui prospektus yang diterbitkan. Prospektus adalah merupakan gambaran umum perusahaan secara tertulis yang memuat secara lengkap keterangan-keterangan keadaan perusahaan, kegiatan perusahaan dan prospeknya di masa yang akan datang (Husnan, 1998 : 30).

Di Indonesia terdapat dua bursa, yaitu PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan PT. Bursa Efek Surabaya (BES). Dengan demikian maka bursa efek adalah merupakan perusahaan yang jasa utamanya adalah menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas atau saham di pasar sekunder.

Yang perlu diperhatikan dalam melakukan pembelian dipasar sekunder antara lain :

a. Laporan Keuangan

Laporan keuangan intern perusahaan dan laporan tahunan perusahaan yang dikeluarkan setiap tiga bulan sekali ditambah dengan laporan tahunan perusahaan, masyarakat dapat menilai keadaan atau kondisi perusahaan, apakah kegiatan perusahaan berjalan baik atau kurang baik.

b. Nasihat pedagang atau perantara saham.

Untuk mengetahui mana saham atau obligasi yang baik dan menguntungkan, karena lembaga ini mengikuti terus perkembangan harga saham dari perusahaan-perusahaan yang melakukan perdagangan di Bursa Efek.

c. Daftar Kurs

Daftar kurs resmi yang merupakan catatan tentang harga saham yang diperdagangkan setiap harinya di bursa, melalui daftar kurs resmi ini kekuatan pasar dapat diketahui dengan jelas atau saham-saham perusahaan yang melakukan perdagangan di Bursa Efek.

2) Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM)

Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) adalah badan yang mengatur kegiatan pasar modal di Indonesia, yang memiliki kewajiban antara lain :

- a) memonitor dan mengatur pasar dimana sekuritas tersebut diterbitkan dan diperdagangkan secara wajar, teratur, dan efisien dengan tujuan untuk melindungi kepentingan investor dan masyarakat.
- b) Memberi rekomendasi tentang pasar modal kepada menteri keuangan.
- c.) Mengawasi dan menentukan sekuritas, dana reksa, perusahaan sekuritas, serta para profesional.

3) Akuntan Publik

Akuntan publik berperan dalam memeriksa laporan keuangan dan memberikan pendapatnya mengenai laporan keuangan tersebut. Di pasar modal dituntut pendapat wajar tanpa syarat terhadap perusahaan yang akan menerbitkan saham atau yang telah terdaftar di bursa.

4) *Underwriter*

Underwriter berfungsi sebagai penjamin agar emisi sekuritas yang pertama kali (dilakukan di pasar perdana) laku terjual semua. Kalau *Underwriter* menjamin dengan *full commitmen* berarti semua sekuritas akan terjual semua. Bila tidak terjual maka *Underwriter* itulah yang membeli sisanya. Untuk menghindari tingkat risiko yang lebih besar, maka pihak *Underwriter* cenderung berupaya untuk bernegosiasi dengan

calon emiten supaya sekuritas yang ditawarkan tidak terlalu mahal harganya.

5) Wali Amanat (*trustee*)

Jasa wali amanat diperlukan untuk penerbitan obligasi. Wali amanat mewakili kepentingan pembelian obligasi.

6) Notaris

Jasa notaris diperlukan untuk membuat berita acara RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan menyusun pernyataan keputusan-keputusan RUPS.

7) Konsultan hukum

Konsultan hukum diperlukan jasanya agar jangan sampai perusahaan yang menerbitkan sekuritas di pasar modal ternyata terlibat persengketaan hukum dengan pihak lain. Selain itu keabsahan dokumen perusahaan perlu diperiksa oleh konsultan hukum tersebut.

8) Lembaga *Clearing*

Perkembangan sekuritas tidak mungkin dilakukan dengan pemindahan fisik sekuritas yang diperdagangkan. Sekuritas-sekuritas akan disimpan oleh suatu lembaga yang bertugas untuk mengatur arus sekuritas tersebut.

2.1.2 Pengertian Saham

Saham merupakan suatu surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (atau bisa disebut *emiten*), pemilik saham tersebut adalah pemilik sebagian perusahaan tersebut. Dengan demikian apabila seorang investor membeli saham maka investor tersebut akan menjadi pemilik perusahaan tersebut.

Definisi saham antara lain adalah sebagai berikut : saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu Perseroan Terbatas (Riyanto, 1998 : 240).

Sekuritas atau saham merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu hak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek / kekayaan organisasi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya (Husnan, 1998 : 29).

2.1.2.1 Jenis-Jenis Saham

Suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham, jika perusahaan hanya mengeluarkan suatu kelas saham saja, saham ini disebut dengan saham biasa. Untuk menarik investor potensial lainnya suatu perusahaan mungkin juga mengeluarkan kelas lain dari saham, yaitu saham preferen, (Jogiyanto, 1998). Untuk lebih jelasnya saham dibedakan dalam bentuk :

a. Saham Preferen

Saham preferen mempunyai sifat gabungan antara obligasi (*bond*) dan saham biasa. Seperti *bond* yang membayarkan bunga

atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa dividen preferen. Seperti saham biasa, dalam hal likuidasi, klaim pemegang saham preferen dibawah klaim pemegang *bond*. Dibandingkan dengan saham biasa, saham preferen mempunyai beberapa hak, yaitu hak atas dividen tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuidasi. Oleh karena itu saham preferen dianggap mempunyai karakteristik ditengah-tengah antara *bond* dan saham biasa. Beberapa karakteristik dari saham preferen antara lain adalah sebagai berikut : Hak preferen terhadap dividen yang merupakan hak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa; Hak dividen kumulatif yang merupakan hak pemegang saham preferen untuk menerima dividen tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima dividennya atau dengan kata lain dividen-dividen periode yang lalu yang belum dibagikan akan dibagikan nanti dalam bentuk dividen kumulatif; Hak preferen pada waktu likuidasi merupakan hak untuk mendapatkan terlebih dahulu aktiva perusahaan dibandingkan dengan saham biasa pada saat terjadi likuidasi.

Untuk menarik minat investor terhadap saham preferen dan untuk memberikan beberapa alternatif yang menguntungkan baik bagi investor maupun bagi perusahaan yang mengeluarkan saham preferen, beberapa macam saham preferen telah dibentuk. Macam-

macam dari saham preferen diantaranya adalah saham preferen yang dapat dikonversikan ke dalam saham biasa, saham preferen yang dapat ditebus, dan saham preferen dengan tingkat dividen yang mengambang.

b. Saham Biasa

Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa. Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan. Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa memiliki beberapa hak. Beberapa hak yang dimiliki oleh pemegang saham biasa adalah hak kontrol yang merupakan hak untuk memilih pimpinan perusahaan, hak menerima pembagian keuntungan yang merupakan hak untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan, hak *preemptive* yang merupakan hak untuk mendapatkan presentasi kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham untuk tujuan melindungi hak kontrol dari pemegang saham lama dan melindungi harga saham lama dari kemerosotan nilai, dan hak klaim sisa.

Pemegang saham biasa akan mendapat dividen pada akhir tahun pembukuan, hanya kalau perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan. Apabila perusahaan tersebut tidak mendapatkan keuntungan atau kalau perusahaan tersebut mendapatkan kerugian,

maka pemegang saham tidak akan mendapat dividen, dan mengenai ini ada ketentuan hukumnya, yaitu bahwa suatu perusahaan yang menderita kerugian, selama kerugian itu belum dapat ditutup, maka selama ini perusahaan tidak diperbolehkan membayar dividen (Riyanto, 1995 : 241).

Adapun fungsi dari saham biasa di dalam perusahaan adalah :

- Sebagai alat untuk membelanjai perusahaan dan terutama sebagai alat untuk memenuhi kebutuhan akan modal permanen.
- Sebagai alat untuk menentukan pembagian laba.
- Sebagai alat untuk mengadakan fusi atau kombinasi dari perusahaan-perusahaan.
- Sebagai alat untuk menguasai perusahaan.

c. Saham Treasuri

Saham treasuri adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk tidak dipensiunkan tetapi disimpan sebagai treasuri.

Perusahaan emiten membeli kembali saham yang beredar sebagai saham treasuri dengan alasan-alasan sebagai berikut :

- Akan digunakan dan diberikan kepada manajer-manajer atau karyawan-karyawan di dalam perusahaan sebagai bonus dan kompensasi dalam bentuk saham
- Untuk meningkatkan volume perdagangan di pasar modal dengan harapan meningkatkan nilai pasarnya
- Untuk menambah jumlah lembar saham yang tersedia untuk digunakan menguasai perusahaan lain
- Untuk mengurangi jumlah lembar saham yang beredar untuk menaikkan laba per lembar saham
- Untuk mengurangi kemungkinan perusahaan lain menguasai jumlah saham secara mayoritas dalam rangka pengambilalihan yang tidak bersahabat

2.1.2.2 Mekanisme Perdagangan Saham

Perdagangan sekuritas di Bursa Efek Jakarta terbagi dalam tiga segmen pasar utama, yaitu pasar reguler (*reguler market*), pasar non reguler (*non reguler market*), dan pasar tunai (*cash market*).

- a. Perdagangan dalam pasar reguler didasarkan pada mekanisme pasar, artinya bahwa harga sekuritas terbentuk atau merupakan cerminan dari permintaan dan penawaran terhadap sekuritas tersebut. Dalam perdagangan reguler, harga sekuritas ditentukan melalui sistem lelang dengan kenaikan sebesar Rp25,-

- b. perdagangan non reguler, didasarkan pada negosiasi antar anggota bursa yang mewakili klien masing-masing. Dalam perdagangan non reguler terbagi dalam empat tipe transaksi, yaitu *Block Trading* yang biasanya menyangkut transaksi dalam skala besar, *Add Lot* yang biasanya dilakukan untuk transaksi di bawah standar unit perdagangan Bursa Efek Jakarta (dalam satuan lot, satu lot terdiri dari 500 lembar saham), *Crossing* atau sering pula disebut transaksi tutup sendiri adalah perdagangan yang dilakukan oleh *exchange members* yang bertindak sebagai pembeli dan penjual sekuritas, hal ini terjadi apabila *exchange members* bersangkutan memperoleh order pembelian dan penjualan terhadap sekuritas yang sama pada harga dan jumlah lembar yang sama pula, dan tipe transaksi yang lain adalah *Foreign Board Trading* yang merupakan perdagangan sekuritas yang telah mencapai atau melebihi jatah untuk investor asing (yaitu 49% dari total sekuritas yang terdaftar di Bursa Efef Jakarta).
- c. Pasar tunai (*cash trading*) adalah perdagangan yang dilakukan oleh *dealers* yang tidak mampu memenuhi kewajibannya untuk mengirimkan sekuritas sampai hari kelima transaksi ($t + 4$). Transaksi dilakukan secara langsung dan pembayaran dilakukan secara tunai (Handaru, Prasetyo dan Tjiptono, 1996 : 17-18).

2.1.3 Hubungan Penilaian Harga Saham Dengan Keputusan Investasi

Saham

Pada umumnya para pemodal yang rasional dalam pengambilan keputusan membeli atau menjual saham dilandaskan pada hasil analisis kelayakan harga saham. Penentuan harga saham merupakan hal yang *crucial*, harga dari suatu penyertaan dalam perusahaan merupakan sesuatu yang abstrak, harga sulit untuk diukur secara tepat. Tinggi rendahnya harga saham benar-benar merupakan suatu *judgement momental* (penilaian sesaat) yang dipenuhi oleh banyak faktor, termasuk oleh faktor psikologis penjual dan pembelinya (Purwanti, 1998 : 64)

Nilai saham mencerminkan nilai perusahaan, perusahaan yang berkembang berarti sahamnya bernilai tinggi dan sebaliknya. Nilai perusahaan tercermin pada nilai kekayaan bersih yang dimilikinya. Kekayaan bersih adalah tertera diatas lembar saham. Nilai nominal saham bersifat statis, sedangkan nilai saham bersifat dinamis tergantung perubahan nilai kekayaan bersih pada suatu saat. Ada beberapa pedoman yang bisa dijadikan acuan dalam menilai kelayakan harga saham (Purwanti, 1998 : 64) sebagai berikut :

- a. Bila harga saham melampaui nilai intrinsik saham, maka sebaiknya dilakukan penjualan saham, karena kondisi seperti ini pada masa yang akan datang besar kemungkinan terjadi korelasi pasar.
- b. Bila harga saham sama dengan nilai intrinsiknya, maka tidak perlu melakukan transaksi.

- c. Bila harga saham lebih rendah dari nilai intrinsik saham (*under valued*), sebaiknya dilakukan transaksi pembelian, karena kemungkinan dimasa akan datang terjadi lonjakan harga saham.

Dalam proses penilaian saham perlu dibedakan antara nilai (*value*) dan harga (*price*). Nilai adalah nilai intrinsik, nilai intrinsik merupakan nilai nyata (*true value*) suatu saham yang ditentukan oleh beberapa faktor fundamental perusahaan. Nilai intrinsik juga berarti nilai yang tercermin pada fakta (*justified by fact*) seperti aktiva, pendapatan, deviden, prospek yang cerah, termasuk juga aspek manajemen (Purwanti, 1998 : 65). Nilai intrinsik inilah yang diestimasikan oleh pemodal atau analisis yang merupakan suatu fungsi dari kombinasi variabel-variabel perusahaan untuk menghasilkan *return* yang diharapkan dari resiko yang melekat pada saham (melakukan portofolio yang dapat memberikan *return* yang optimal).

Harga saham adalah harga pasar (*market value*) yaitu harga saham yang terbentuk dipasar jual beli saham (Jogiyanto, 1998 : 69). Terlalu sedikitnya informasi yang mengalir ke bursa saham cenderung mengakibatkan harga saham ditentukan oleh tekanan psikologis penjual dan pembeli (tindakan irasional). Tindakan irasional ini mengakibatkan salah satu pihak untung besar dan pihak lain rugi besar. Hal tersebut bisa terjadi di Bursa Saham dan tidak salah menurut hukum. Untuk mencegah hal tersebut diatas sebaiknya perusahaan yang *go public* memberikan informasi yang cukup setiap saat sepanjang informasi tersebut berpengaruh terhadap harga saham dan secara periodik menerbitkan informasi rutin.

2.1.4 Pendekatan Penilaian Investasi Saham

Tujuan analisis saham adalah untuk memulai apakah penetapan harga saham suatu perusahaan ditawarkan secara wajar atau tidak. Ada dua pendekatan yang umum digunakan oleh para pialang dan investor dalam memperkirakan harga saham yaitu pendekatan tradisional dan pendekatan portofolio modern (Purwanti, 1998 : 65).

a. Pendekatan Tradisional

Untuk menganalisis saham dengan pendekatan tradisional digunakan dua analisis yaitu analisis fundamental (*fundamental analysis*) dan analisis teknikal (*technical analysis*).

Analisis fundamental merupakan analisis yang didasarkan pada informasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang *go public* atau administratur bursa saham dan didasarkan pada anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik. Nilai intrinsik merupakan suatu fungsi atau variabel-variabel perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan suatu *return* atau keuntungan yang diharapkan dan suatu resiko yang melekat pada saham tersebut. Hasil estimasi nilai intrinsik kemudian dibandingkan dengan harga saham pasar yang sekarang (*current market price*).

Model umum yang digunakan untuk menghitung harga saham oleh para analis fundamental adalah pendekatan laba (*earning approach*). Pendekatan ini didasarkan pada hasil yang diharapkan pada perkiraan laba per lembar saham di masa yang akan datang dalam suatu saham akan

kembali. Formula untuk mencari hasil yang diharapkan adalah sebagai berikut (Riyanto, 1995 : 182), (Jogiyanto, 1998 : 87), (Napa J. Awat, 1998 : 19) :

$$\text{Return yang diharapkan } (r) = \frac{\text{DIV1} + (P1 - P0)}{P0}$$

Keterangan :

DIV1 = Dividen yang diharapkan per lembar saham

P1 = Harga saham yang diharapkan pada akhir tahun

P0 = Harga saham sekarang

Sedangkan formula untuk menentukan harga saham yang wajar adalah sebagai berikut (Riyanto, 1995 : 182), (Husnan, 1998 : 292), (Napa J. Awat, 1998 : 19)

$$P_0 = \frac{\text{DIV1} + P1}{1 + \text{return yang diharapkan}}$$

Di dalam pendekatan di atas, apakah perhitungan harga saham saat ini (P_0) dengan formula ini menghasilkan harga saham yang lebih kecil dari harga saham di pasar tidak merefleksikan informasi yang benar atau kemungkinannya dividen yang diharapkan terlalu rendah atau *return* yang diharapkan terlalu tinggi.

Untuk menentukan apakah harga saham saat itu wajar atau tidak, juga dipertimbangkan harga saham selama beberapa periode untuk menghitungnya, misalnya para analisis akan menentukan harga saham pada periode ke n atau tahun ke n maka formulanya adalah (Husnan, 1998 : 292), (Jogiyanto, 1998 : 71), (Napa J. Awat, 1998 : 19)

$$P_0 = \left(\sum_{t=1}^n \frac{DIV_t}{(1+r)^t} \right) + \frac{P_n}{(1+r)^n}$$

Keterangan :

DIV_t = Dividen yang diharapkan per lembar saham untuk tahun ke t

t = Periode waktu ke t (t = 1,.....n)

P_n = Harga saham yang diharapkan tahun ke n

P_0 = Harga saham sekarang

Ketetapan dalam analisis ini tergantung pada estimasi yang menyangkut ramalan dividen, harga saham mendatang dan return yang diharapkan dari saham sejenis semakin tepat dalam estimasi terhadap faktor-faktor tersebut, maka hasilnya tentu lebih akurat.

Analisis teknikal merupakan analisis yang didasarkan pada informasi atau kejadian-kejadian yang timbul di luar lingkungan perusahaan tetapi mempunyai dampak terhadap kegiatan perusahaan. Analisis ini menggunakan data atau catatan mengenai pasar itu sendiri untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu maupun pasar secara keseluruhan, karena analisis ini beranggapan bahwa harga saham ditentukan oleh permintaan dan penawaran. Pendekatan analisis ini menggunakan data yang dipublikasikan seperti harga saham, volume perdagangan, indeks harga saham gabungan dan individu serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis. Pendekatan ini juga sering disebut sebagai analisis pasar (*market analysis*) atau analisis

internal (*internal analysis*). Sasaran yang ingin dicapai dalam pendekatan ini adalah ketepatan waktu dalam memprediksikan pergerakan harga saham (*price movement*) jangka pendek suatu saham. Teknik analisis yang dapat digunakan dalam pendekatan teknikal ini adalah analisis kecenderungan atau *trend analysis*, yang mengasumsikan bahwa perilaku masa lalu dapat direfleksikan dalam harga dimasa yang akan datang.

Beberapa teknik dalam pendekatan teknikal :

1. Teori Dow (Dow Theory)

Berdasar tingkat kepentingan dan jangka waktu pergerakan saham sekuritas dapat dibedakan menjadi pergerakan primer, pergerakan sekunder dan pergerakan tersier. Pergerakan primer menunjukkan kecenderungan atau trend jangka panjang pasar modal. Pergerakan sekunder mengoreksi harga-harga sekuritas, tetapi tidak mengubah arah dari pergerakan primer. Sedangkan pergerakan tersier menunjukkan fluktuasi harian dari harga-harga sekuritas.

2. Analisis Keluasan Pasar

Analisis ini berguna untuk mengetahui keadaan pasar secara umum, maka harga sekuritas individu dapat diramalkan. Hal ini karena pada umumnya harga sekuritas akan bergerak searah dengan pasar. Analisis ini dilakukan dengan membandingkan jumlah sekuritas yang mengalami penurunan harga, serta mengakumulasi. Dari akumulasi tersebut akan dapat keluasan pasar, yang berguna untuk mengetahui pada hari-hari apa saham mengalami kenaikan harga atau

penurunan harga. Dengan memperhatikan keluasan pasar, analisis dapat mengambil kesimpulan tentang keadaan pasar modal (*Bullish* atau *Bearish*). *Bullish* yaitu periode dimana harga saham pada umumnya mengalami kenaikan cukup besar, sedangkan *bearish* yaitu periode dimana harga saham mengalami penurunan cukup besar.

3. Analisis Kekuatan Relatif

Analisis ini berusaha mengidentifikasi sekuritas yang dimiliki, kekuatan relatif terhadap sekuritas lain. Harga saham yang memiliki kekuatan relatif akan meningkat lebih cepat daripada sekuritas lain pada saat *bullish*. Jika pasar modal berada dalam keadaan *bearish*, maka penurunan harga saham sekuritas yang memiliki kekuatan relatif akan berjalan lambat dari sekuritas lain individual dengan harga rata-rata industri atau rata-rata pasar. Dengan menginvestasikan dana pada sekuritas yang mempunyai kekuatan relatif di masa lampau, investor akan memperoleh tingkat keuntungan yang lebih tinggi.

4. Analisis Rata-Rata Bergerak (*Moving Average Analysis*)

Analisis ini dapat dilakukan pada sekuritas individual industri atau pasar keseluruhan, melalui perhitungan rata-rata bergerak, sekuritas akan dapat diketahui pola perubahan harga tersebut. Kemudian hasil perhitungan akan dibandingkan dengan harga pasar sekuritas. Analisis ini dapat digunakan untuk meramal kondisi pasar modal dan untuk menentukan keputusan investasi pasar. Analisis ini akan

menyarankan pembelian suatu sekuritas apabila harga pasar sekuritas berada di bawah garis rata-rata bergerak dengan trend naik, sebaliknya analisis akan menyarankan penjualan suatu sekuritas apabila harga pasar sekuritas diatas garis rata-rata bergerak dengan trend menurun.

b. Pendekatan Portofolio Modern

Pada pendekatan ini menekankan lebih pada aspek psikologis bursa dengan anggapan hipotesis mengenai bursa, yaitu hipotesis pasar efisien. Pasar efisien diartikan bahwa harga-harga saham terefleksikan secara menyeluruh pada info yang ada pada bursa. Efisiensi pasar modal ditentukan oleh beberapa pengaruh informasi yang relevan, yang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi. Untuk menentukan efisiensi pasar modal, ada beberapa kategori antara lain bagaimana partisipan pasar modal bereaksi terhadap informasi baru (efisiensi pasar secara informasi), seberapa cepat harga saham bereaksi terhadap informasi baru, apakah harga saham mampu menggambarkan kondisi perekonomian secara umum atau keadaan perusahaan, apakah alokasi pasar modal beroperasi secara efisien sesuai dengan peraturan, jika semua kategori di atas jawabnya positif, maka pasar dapat dikatakan efisien (Jogiyanto, 1998 : 293)

Secara umum apabila seorang investor atau analisis ingin menggunakan pendekatan analisis secara cermat, maka diperlukan suatu kerangka kerja (*frame work*). Kerangka kerja tersebut berupa tahapan

analisis yang harus dilakukan secara sistematis. Tahapan analisis tersebut meliputi :

a. Analisis Ekonomi

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui jenis serta prospek bisnis suatu perusahaan. Kegiatan ekonomi akan mempengaruhi laba yang ingin dicapai suatu perusahaan, jika suatu negara tingkat pertumbuhan ekonominya rendah, pada umumnya tingkat laba yang dicapai perusahaan juga rendah. Lingkungan ekonomi yang sehat akan memberikan dukungan yang besar terhadap perkembangan perusahaan. Dalam hal ini variabel-variabel seperti pendapatan nasional, kebijakan moneter dan fiscal, serta tingkat suku bunga akan sangat mempengaruhi.

b. Analisis Industri

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan jenis industri perusahaan yang bersangkutan dan sangat membantu analisis atau investor dalam melakukan analisis industri. Beberapa hal yang perlu dipertimbangkan para investor dan analisis adalah penjualan dan laba perusahaan, sikap dan kebijaksanaan pemerintah terhadap industri, kondisi persaingan dan harga saham perusahaan sejenis.

c. Analisis Perusahaan

Analisis ini dimaksudkan untuk mengetahui kinerja perusahaan, informasi yang relevan tentang perusahaan sangat diperlukan oleh investor sebagian dasar dalam pengambilan keputusan. Informasi

tersebut harus bersifat menyeluruh, baik intern maupun ekstern perusahaan. Laporan keuangan perusahaan periode tertentu mesti dipelajari, juga perlu dianalisis mengenai kinerja perusahaan yang tercantum dari tingkat likuiditas, solvabilitas dan rentabilitas perusahaan.

2.1.5 Kebijakan Pembayaran dividen

Kebijakan pembayaran dividen berkaitan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan dalam perusahaan.

Kebijakan dividen berpengaruh terhadap aliran dana, struktur finansial, likuiditas dan perilaku investor. Dengan demikian kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam kaitannya dengan usaha yang memaksimalkan nilai perusahaan, dimana kebijakan dividen merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan selain faktor keputusan investasi dan struktur modal (keputusan pemenuhan kebutuhan dana).

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan (Riyanto, 1995 : 267) antara lain sebagai berikut:

a. Posisi likuiditas perusahaan

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena itu dividen merupakan "*cash outflow*", maka makin kuatnya posisi likuiditas perusahaan, berarti makin besar kemampuannya untuk membayar dividen.

Suatu perusahaan yang sedang tumbuh mungkin tidak begitu kuat posisi likuiditasnya karena sebagian besar dari dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja dengan demikian kemampuannya untuk membayar cash dividen pun sangat terbatas. Dengan sendirinya likuiditas suatu perusahaan ditentukan oleh keputusan-keputusan dibidang investasi dan cara pemenuhan kebutuhan dananya. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa makin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana diwaktu-waktu mendatang, makin tinggi "dividen payout ratio" nya.

b. Kebutuhan dana untuk membayar hutang

Apabila suatu perusahaan akan memperoleh hutang baru atau menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan perusahaan, sebelumnya harus sudah direncanakan bagaimana caranya untuk membayar kembali hutang tersebut.

Hutang dapat dilunasi pada hari jatuhnya tempo dengan mengganti hutang tersebut dengan hutang baru, atau alternatif lain adalah

perusahaan harus menyediakan dana sendiri yang berasal dari keuntungan untuk melunasi hutang tersebut.

Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan hutangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan atau *earning* yang dapat dibayarkan sebagai dividen. Dengan kata lain perusahaan harus menetapkan dividen payout ratio yang rendah. Kita sering melihat adanya klausul atau syarat yang bersifat “protective” dalam pinjaman obligasi atau bentuk pinjaman lainnya yang mengandung pembatasan tentang pembayaran dividen.

c. Tingkat pertumbuhan perusahaan

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan “*earning*” nya dari pada dibayarkan sebagai dividen, kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, yang ini berarti makin rendah “dividen payout ratio”nya.

d. Pengawasan terhadap perusahaan

Variabel penting lainnya adalah “kontrol” atau pengawasan terhadap perusahaan. Ada perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari sumber intern saja. Kebijakan tersebut dijalankan atas dasar pertimbangan bahwa kalau ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan “kontrol” dari kelompok dominan di dalam perusahaan. Demikian pula kalau membiayai ekspansi dengan hutang akan memperbesar risiko finansialnya. Mempercayakan pada pembelanjaan intern dalam rangka usaha mempertahankan “kontrol” terhadap perusahaan, berarti mengurangi “dividen payout ratio”nya.

Ada beberapa alternatif yang dapat dipilih dalam menentukan besarnya dividen yang dibayarkan antara lain :

a) Kebijakan dividen yang stabil

Kebijakan ini berarti jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun laba per lembar saham per tahunnya berfluktuasi. Dividen yang stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun dan kemudian apabila ternyata pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut tampak mantap dan relatif permanen, barulah besarnya dividen per lembar saham dinaikkan. Dan dividen yang sudah dinaikkan ini akan dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif panjang. Alasan untuk memberikan dividen yang stabil dengan cara

membiarkan payout ratio berfluktuasi adalah agar harga pasar saham lebih tinggi. Menurut (Sartono, 1997 : 169), hal ini mudah dipahami karena :

- (a) Dividen yang berfluktuasi lebih berisiko dari pada dividen yang stabil, oleh karena itu tingkat “*discount rate*” yang lebih rendah akan diterapkan pada dividen yang stabil sehingga nilai saham akan lebih tinggi.
 - (b) Pemegang saham yang mengharapkan pendapatan dari penerimaan dividen akan lebih suka menerima dividen jumlah yang stabil (dividen minimal), dan mengharapkan adanya agio atas saham tersebut.
 - (c) Persyaratan listing surat berharga mensyaratkan dividen yang stabil dan tidak terputus.
- b) Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut. Bagi investor ada kepastian akan menerima jumlah dividen yang minimal setiap tahunnya meskipun keadaan keuangan perusahaan agak memburuk. Tetapi dilain pihak kalau keadaan keuangan perusahaan baik maka investor akan menerima dividen, minimal ditambah dengan dividen tambahan. Kalau keadaan keuangan

memburuk lagi maka yang dibayarkan hanya dividen yang minimal saja.

- c) Kebijakan dividen dengan penetapan dividen payout ratio yang konstan

Apabila perusahaan menggunakan kebijakan ini, maka perusahaan tersebut mempertahankan persentase pembayaran dividen atas laba yang konstan. Dengan demikian laba yang diperoleh berfluktuasi maka dividen yang dibayarkan juga akan berfluktuasi.

- d) Kebijakan dividen yang fleksibel

Besarnya dividen yang dibayarkan setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan dari perusahaan yang bersangkutan. Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut di satu pihak dan juga dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham di lain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan.

Menurut (Riyanto, 1995 : 266), semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang dapat ditahan, dan sebagai akibatnya adalah menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga sahamnya. Apabila perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatannya tetap di dalam perusahaan, berarti bahwa bagian dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran dividen adalah makin kecil. Salah satu fungsi yang terpenting dari menejer keuangan adalah menetapkan

alokasi dari keuntungan bersih sesudah pajak atau pendapatan untuk pembayaran dividen di satu pihak dan untuk laba ditahan di pihak lain, maka keputusan tersebut mempunyai pengaruh yang menentukan terhadap nilai dari perusahaan (*the value of the firm*).

Sedangkan menurut (Husnan dan Pudjiastuti, 1994 : 192) ada beberapa faktor yang harus diperhatikan dalam menentukan kebijakan dividen, sebagai berikut :

1. Tidak benar bahwa perusahaan seharusnya membagikan dividen sebesar-besarnya. Apabila dana yang diperoleh dari operasi perusahaan bisa digunakan dengan menguntungkan, dividen tidak perlu dibagikan terlalu besar.
2. Karena ada keengganan untuk menurunkan pembayaran dividen per lembar saham, ada baiknya kalau perusahaan menentukan dividen dalam jumlah yang tidak terlalu besar. Dengan demikian memudahkan perusahaan untuk meningkatkan pembayaran dividen kalau laba perusahaan menaikkan dan tidak perlu segera menurunkan pembayaran dividen apabila laba menurun.
3. Apabila memang perusahaan menghadapi kesempatan investasi yang menguntungkan, lebih baik perusahaan mengurangi pembayaran dividen daripada menerbitkan saham baru.
4. Dalam keadaan tidak terdapat biaya transaksi tambahan kekayaan karena kenaikan harga saham sama menariknya dengan tambahan kekayaan karena pembayaran dividen. Masalahnya adalah bahwa

untuk merealisasikan uang kas, pemegang saham perlu menjual (sebagian) saham, sedangkan pembayaran dividen berarti menerima kas (yang tidak perlu menjual saham). Sayangnya apabila investor menjual saham mereka akan terkena biaya transaksi (di BEJ biaya transaksi ini besarnya sekitar 0,4 %). Dengan demikian, kalau tidak ada faktor pajak, menerima dividen akan lebih menguntungkan daripada memperoleh *capital gain*, karena itulah sekelompok investor mungkin memilih saham yang membagikan dividen secara teratur.

2.1.6 Efficient Capital Market Theory

John Samuel dalam (Anoraga dan Widiyanti, 1995 : 75-76) mengatakan bahwa pasar modal dapat dikatakan efisien bila :

- a. Harapannya atau apa yang diharapkan bersifat homogen, artinya semua investor mempunyai harapan yang sama dalam memandang pendapatan dan risiko dari suatu surat berharga.
- b. Pasar cukup besar sehingga jumlah saham yang ditawarkan mencukupi untuk semua investor, jika mereka berminat maka portofolio seimbang sempurna.
- c. Fungsi "utility" semua investor termasuk dalam kelas yang sama, artinya investor-investor tersebut mempunyai sikap yang serupa terhadap "trade off" antara "risk" dan "return". Jadi yang dimaksud dengan pasar modal yang efisien adalah bahwa informasi tersedia secara luas dan murah

untuk para investor dan semua investor yang relevan telah mencerminkan dalam harga-harga saham sekuritas tersebut. Atau dengan kata lain pasar modal yang efisien dapat ditarik asumsi sebagai berikut :

- Harga saham secara lengkap menggambarkan semua informasi yang tersedia.
- Investor akan menginterpretasikan dengan benar atas informasi yang tersedia.
- Pialang tidak dapat beroperasi pada skala yang cukup untuk mempengaruhi harga.

Sedangkan menurut Eguene F. Fama (1970) dalam (Jogiyanto, 1998 : 254) ada tiga tingkatan efisiensi pasar modal yaitu :

- Weak Form (efisiensi pasar bentuk lemah)

Efisiensi pasar bentuk lemah mengandung arti bahwa jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan masa sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksikan harga sekarang.

- Semi Strong-Form (Efisiensi pasar berbentuk setengah kuat)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada dilaporan keuangan perusahaan emiten.

- Strong Form (efisiensi pasar bentuk kuat)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, tidak ada individual, investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal karena mempunyai informasi secara privat.

2.1.7 The Firm Foundation Theory dan The Castle in The Air Theory

Pada *The Firm Foundation Theory* atau Analisis Fundamental yang dikemukakan oleh William (1981) dalam (Anoraga dan Widiyanti, 1995 : 65), dinyatakan bahwa setiap instrumen investasi mempunyai landasan yang kuat yang disebut nilai intrinsik yang dapat ditentukan melalui suatu analisis yang sangat hati-hati terhadap kondisi pada saat sekarang dan prospeknya di masa akan datang. Pada saat harga turun atau naik di atas nilai intrinsiknya, yang bersifat pasti maka kesempatan menjual atau membeli muncul, karena perubahan harga pasar tersebut pada akhirnya dikoreksi.

Teori ini didasarkan pada penerimaan dividen, dimana semakin besar penerimaan dividen saat ini dan prospek di masa yang akan datang, maka semakin besar nilai sahamnya. Seorang analisis harus dapat memperkirakan, tidak hanya tingkat pertumbuhan jangka panjang tersebut dapat dipertahankan serta dibandingkan dengan keadaan saham lain serta pasar saham pada umumnya, sehingga perbedaan tingkat pertumbuhan adalah faktor utama dalam penilaian saham.

Menurut Yannes Naibao (1989) *The Castle in The Air Theory* atau Analisis Teknikal dalam (Anoraga dan Widiyanti, 1995 : 65), memusatkan perhatian pada nilai psikologis. Teori ini menekankan pendekatan tingkah laku investor dimasa yang akan datang berdasar kebiasaan dimasa yang lalu dan bukannya pada nilai intrinsik saham itu sendiri. Teori ini kurang sependapat dengan pendekatan *The Firm Foundation Theory* yang memerlukan banyak kerja dan diragukan kebenaran perhitungan, kewajaran dari penilaian nilai intrinsik saham. Karena tidak seorangpun yang dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan terjadi dimasa yang akan datang. Teori ini menekankan bahwa lebih penting menganalisa bagaimana tingkah laku investasi dimasa yang akan datang dan mengantisipasi bagaimana investor membangun harapan.

2.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu

- a. Singgih Santoso (1997), melakukan penelitian yang bertujuan untuk menganalisa faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham sector manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Hipotesis yang diteliti pada penelitian ini adalah apa ada pengaruh yang signifikan dari variabel bebas (*dividend, price earning ratio dan debt ratio*) terhadap variabel tergantung (harga saham) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Dari penelitian ini diperoleh bahwa pergerakan harga saham rata-rata disektor manufaktur pada Bursa Efek Jakarta pada periode Januari sampai Desember 1997 hanya dipengaruhi secara

signifikan oleh dividen yang diberikan kepada pemegang saham, sedang faktor rasio keuangan seperti *price earning ratio* dan *debt ratio* ternyata tidak signifikan dalam mempengaruhi harga saham. Namun secara bersama-sama mempengaruhi harga saham dan mempunyai korelasi yang erat terhadap harga saham.

- b. Sri Yuli Waryati (1996), melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui beberapa faktor yang mempengaruhi indeks harga saham di Bursa Efek Jakarta untuk perusahaan yang memiliki saham likuid. Hipotesis yang diuji adalah pengaruh *dividend yield*, suku bunga deposito bank pemerintah terhadap indeks harga saham serta untuk mengetahui faktor mana yang paling dominan mempengaruhi indeks harga saham perusahaan-perusahaan yang memiliki saham likuid di Bursa Efek Jakarta.

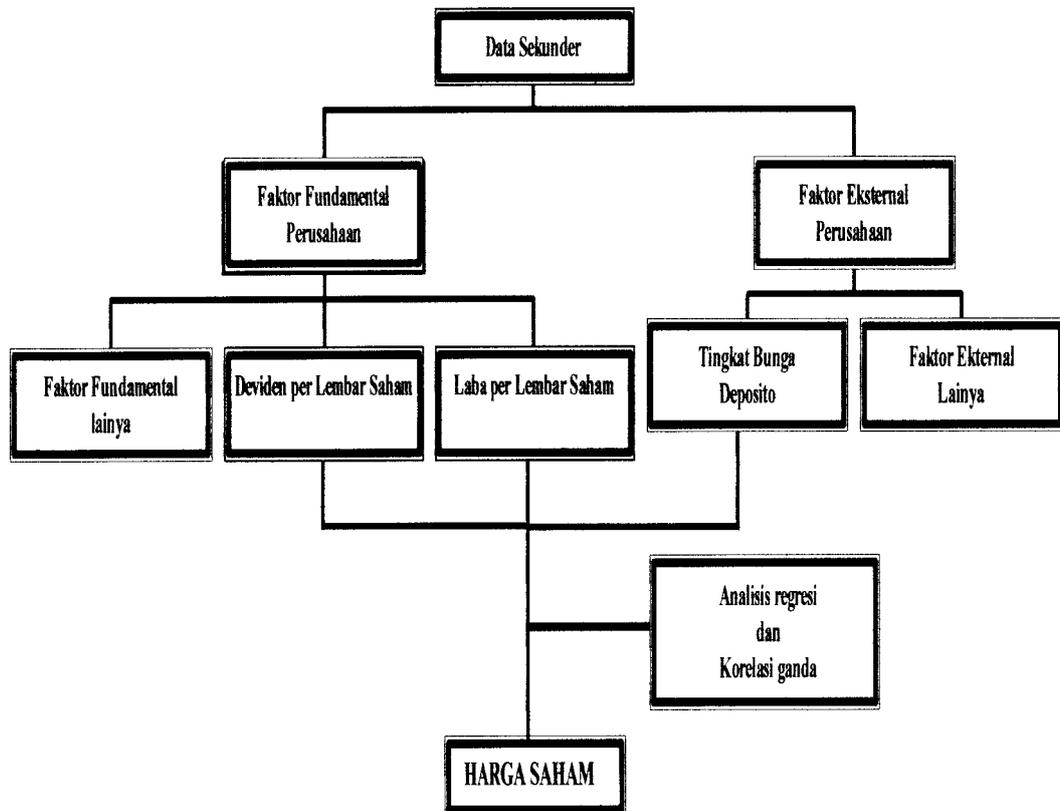
Hasil dari penelitian ini menunjukkan :

- a. Faktor *dividend yield*, *price earning ratio*, dan tingkat suku bunga deposito secara serempak berpengaruh terhadap indeks harga saham secara signifikan.
- b. Faktor *dividend yield* secara parsial berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap indeks harga saham.
- c. Faktor tingkat suku bunga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap indeks harga saham di Bursa Efek Jakarta.
- d. Faktor *price earning ratio* secara parsial berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap indeks harga saham.

- e. Faktor *dividend yield* merupakan faktor yang paling berpengaruh terhadap indeks harga saham perusahaan yang memiliki saham likuid di Bursa Efek Jakarta.
- c. Sugeng Mulyono (2000), meneliti tentang pengaruh *earning per share* dan tingkat suku bunga terhadap harga saham perusahaan Aneka Industri yang *go public* di Bursa Efek Jakarta. Hipotesis dari penelitian tersebut adalah apakah laba per lembar saham dan tingkat suku bunga deposito bank pemerintah berpengaruh secara bersama-sama dan secara parsial terhadap harga saham perusahaan Aneka Industri yang *go public* di Bursa Efek Jakarta. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa :
 - a. Faktor *earning per share* dan suku bunga bersama-sama secara signifikan terhadap harga saham perusahaan Aneka Industri yang *go public* di Bursa Efek Jakarta.
 - b. Faktor *earning per share* berpengaruh secara parsial dengan arah positif terhadap harga saham perusahaan Aneka Industri yang *go public* di Bursa Efek Jakarta.

Faktor tingkat suku bunga berpengaruh secara parsial dengan arah negatif terhadap harga saham perusahaan Aneka Industri yang *go public* di Bursa Efek Jakarta.

2.3 Kerangka Pikir Peneliti



Keterangan

Harga saham selalu berubah setiap saat dari hari ke hari dalam hitungan menit bahkan detik. Perubahan itu dipengaruhi oleh beberapa faktor sebagai pemicu pergerakannya. Oleh karena itu penulis mempunyai keinginan untuk mengetahui apa saja yang mempengaruhi perubahan harga saham yang begitu cepatnya, setelah dilakukan analisis, pertimbangan serta mengacu pada penelitian terdahulu, peneliti selanjutnya mengumpulkan data-data yang dibutuhkan.

Penelitian dilakukan dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari *Capital Market Directory* berupa laporan keuangan maupun

dari bank Indonesia. Dari data yang diperoleh, mana yang termasuk faktor fundamental maupun faktor eksternal. Setelah memahami faktor-faktor tersebut, karena banyaknya faktor yang mempengaruhi harga saham, peneliti hanya mengambil sebagian saja. Faktor fundamental yang diteliti yaitu dividen per lembar saham dan laba per lembar saham sedang faktor eksternal hanya tingkat suku bunga. Selanjutnya dilakukan analisis regresi berganda untuk mengetahui dan membuktikan kebenaran bahwa ketiga faktor tersebut benar-benar mempengaruhi harga saham atau tidak.

2.4 Hipotesis

Berdasar latar belakang masalah, perumusan masalah, tinjauan pustaka maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

- a. Diduga bahwa *Earning Per Share (EPS)*, tingkat suku bunga dan *Dividen Per Share (DPS)* secara serempak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.
- b. Diduga secara parsial variabel *Earning Per Share (EPS)* dan variabel *Dividen Per Share (DPS)* berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dengan arah positif.
- c. Diduga secara parsial variabel tingkat suku bunga berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dengan arah negatif.
- d. Diduga *Earning Per Share (EPS)* yang paling dominan berpengaruh terhadap harga saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Obyek Penelitian

Didalam penelitian ini, yang menjadi obyek penelitian adalah perusahaan yang telah *go public* dan tercatat di Bursa Efek Jakarta sampai dengan akhir tahun 2002, masa pengamatan dalam penelitian ini adalah tahun buku 1998, 1999, 2000, 2001 dan 2002. Bursa Efek Jakarta dipilih sebagai tempat penelitian karena selain Bursa Efek Jakarta merupakan bursa efek terbesar di Indonesia, Bursa Efek Jakarta memiliki data yang lengkap serta mudah untuk mendapatkannya.

3.1.1 Sejarah Singkat Bursa Efek Jakarta

Bursa Efek Jakarta (BEJ) atau Jakarta Stock Exchange (JSX) merupakan akhir dari perjalanan pasar modal Indonesia. Sejarah pasar modal dimulai dengan dibentuknya bursa efek di Batavia (sekarang Jakarta) pada tahun 1912 oleh *Vereniging Voor de Effectenhandel* yang merupakan bursa tertua keempat di Asia setelah Hongkong (1817) Mumbai (1830), dan Tokyo (1878). Kemudian pada tahun 1925 pemerintah kolonial Belanda menambah lagi dua bursa efek yaitu Bursa Efek Surabaya dan Bursa Efek Semarang. Bursa Efek Surabaya pada saat itu hanya beranggotakan enam perusahaan makelar, yaitu Fa Dunlop & Kolf, Fa Gijselman & streup, Fa A Van Velsen, Fa Beukerkkerk & Co, PO Loonen dan N Koseten sedang anggota Bursa Efek Semarang dengan anggota Fa Dunlop & Kolf, Fa Gijselman & Streup, Fa Monod & Co dan Fa PH Soeters & Co,

investor pada saat itu kebanyakan orang dari Belanda, Arab, Cina, maklum saja masyarakat Indonesia jarang sekali mempunyai uang berlebih untuk melakukan transaksi di bursa.

Ketiga bursa ini menghentikan aktivitasnya menjelang invasi Jepang pada tahun 1942, pada tanggal 17 Agustus 1945 Indonesia memproklamasikan kemerdekaannya, jelas sekali Indonesia membutuhkan banyak modal untuk pembangunan. Apalagi bersamaan dengan itu terjadi revolusi fisik, yang otomatis membuat Negara ini semakin terpuruk soal sumber dana. Pemerintah memerlukan sumber pembiayaan bagi pembangunan. Untuk itu, maka tanggal 1 September 1951 dikeluarkanlah UU Darurat No. 13, tentang Bursa dan kemudian ditetapkan sebagai UU Bursa No. 15 tahun 1952 yang mengawali dibukanya kembali Bursa Efek Jakarta, peresmian dilakukan oleh Menteri Keuangan Soemitro Djojohadikusumo. Program nasionalisasi yang dilakukan pemerintah pada tahun 1956, mengakibatkan terhentinya pasar modal.

Pada tanggal 10 Agustus 1977 pemerintah mengaktifkan kembali kegiatan pasar modal dengan membentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), sebuah badan di bawah Departemen Keuangan. Kebijakan Pemerintah menerbitkan Paket Desember 1987 (Pakdes 24) yang isinya antara lain penghapusan persyaratan laba minimum 10% dari modal sendiri, diperkenalkannya instrumen baru pasar modal yaitu saham dan unjuk. Dibukanya bursa parallel sebagai perdagangan efek bagi perusahaan-perusahaan kecil dan menengah. Dihapusnya ketentuan batas minimum fluktuasi harga sebesar 4%. Kebijakan Pemerintah kedua yaitu Paket Oktober 1988 (Pakto), pemerintah

melakukan terobosan berupa pengenaan pajak penghasilan atas bunga deposito berjangka, sertifikat deposito dan tabungan. Pemerintah mengeluarkan kebijakan pemberian kredit bank kepada nasabah perorangan dan grup yaitu secara berturut-turut tidak melebihi 20% dan 50% dari modal sendiri bank pemberi kredit. Penetapan persyaratan modal minimum untuk mendirikan bank umum swasta nasional, bank pembangunan swasta nasional dan bank campuran. Kebijakan Pemerintah ketiga, yaitu Paket Desember 1988, melalui paket ini pemerintah memberikan kesempatan kepada swasta untuk mendirikan dan menyelenggarakan bursa diluar Jakarta. Keputusan Menteri Keuangan No. 1055/KMK.013/1999 merupakan kebijakan tentang bursa selanjutnya dimana pemerintah memberikan izin kepada investor asing untuk membeli saham di Indonesia dan disusul dengan dikeluarkanya Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK/013/1990 yang menyatakan tugas BAPEPAM yang semula sebagai penyelenggara bursa, kini menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Selain itu pemerintah mendirikan lembaga-lembaga baru seperti lembaga kliring penyelesaian dan penyimpanan, reksadana dan manajer investasi, menjadikan pasar modal Indonesia memasuki masa "*bullish*". Masa *bullish* yang berkelanjutan itu akhirnya membutuhkan profesionalisme dalam pengelolaan bursa. oleh karena itu pada tahun 1990 Pemerintah mengeluarkan peraturan tentang swastanisasi Bursa Efek Jakarta. Pada tanggal 4 Desember 1991 berdirilah PT Bursa Efek Jakarta.

PT Bursa Efek Jakarta (Perseroan) didirikan berdasar Akta Pendirian No.27, dibuat dihadapan Ny. Titi Poerbaningsih Adiwarsito,SH Notaris di Jakarta pada tanggal 4 Desember 1991, 221 Perusahaan Efek sebagai Pemegang

Sahamnya dan modal dasar sebesar 15.000.000.000,- serta modal disetor sebesar 11.820.000.000,-.

Kedudukan Perseroan sebagai badan hukum telah disahkan oleh Menteri Kehakiman RI No.C2-8146HT.01.01, tanggal 26 Desember 1991 dan dimuat dalam Tambahan Berita Negara Republik Indonesia Nomor 1355, tanggal 27 Maret 1992. Perseroan resmi mendapat ijin usaha dari Menteri Keuangan Republik Indonesia Berdasar keputusan Nomor 323/KMK.010/1992, tanggal 18 Maret 1992. Penyerahan pengelolaan Bursa dari Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) dilaksanakan pada tanggal 16 April 1992, dengan Akte Notaris Ny. Poerbaningsing, SH. No.68, tanggal 16 April 1992. Peresmian swastanisasi Perseroan dilakukan oleh Menteri Keuangan pada tanggal 13 Juli 1992, di Jakarta.

Tahun 1995 merupakan era baru untuk PT. Bursa Efek Jakarta dengan Kepindahan ke gedung baru di kawasan Pusat Bisnis Sudirman dan diterapkannya sistem perdagangan otomatisasi (*Jakarta Automated Trading System* atau JATS). Sistem ini memungkinkan frekuensi perdagangan saham yang lebih besar dan menjamin perdagangan lebih wajar dan lebih transparan.

Di samping itu JATS memberikan pula sumbangan yang besar dalam likuiditas pasar dan melindungi para investor secara maksimal dan bersama-sama dengan itu sistem terpadu ini menghubungkan perdagangan, pengawasan, kliring dan penyelesaian serta sistem depository dan sistem akuntansi anggota bursa. Setelah beroperasi selama satu tahun, kinerja JATS mencapai sempurna 99,93%.

Bursa Efek Jakarta mempunyai visi agar BEJ menjadi tempat yang efisien untuk menghimpun dana bagi investasi dan sebagai tempat yang efisien untuk

perdagangan instrumen pasar modal baik untuk masyarakat Indonesia maupun masyarakat Internasional.

Misi perusahaan ini adalah mewujudkan bursa efek berskala Internasional yang menawarkan kesempatan berinvestasi secara luas sejalan dengan perkembangan perekonomian Indonesia. PT. Bursa Efek Jakarta bertekad mempunyai sarana perdagangan yang efisien, sistem informasi yang terpercaya, lengkap dan tepat waktu, serta mempunyai sumber daya manusia profesional dan berintegritas tinggi. Dengan demikian Bursa Efek Jakarta dapat menjadi bursa efek yang transparan, likuid, wajar dan efisien yang dapat membawa Bursa Efek Jakarta sejajar dengan bursa-bursa efek dunia. PT Bursa Efek Jakarta aktif berpartisipasi di dalam mengembangkan basis investor lokal yang luas dan kokoh sebagai stabilisator Pasar Modal di Indonesia. Bursa Efek Jakarta bertekad menawarkan beragam efek berkualitas sejalan dengan pertumbuhan instrumen pasar modal yang semakin meningkat, sehingga Bursa Efek Jakarta dapat memberikan manfaat yang optimal, baik bagi pemodal domestik maupun asing.

3.2 Metode Penarikan Sampel

Didalam penelitian ini penarikan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Jenis metode ini termasuk dalam metode penarikan sampel tak acak (*non probability sampling*), dimana dalam metode ini setiap elemen populasi tidak mempunyai kesempatan sama untuk menjadi sampel penelitian, tetapi hanya elemen populasi yang memenuhi syarat atau kriteria tertentu dari peneliti saja yang bisa digunakan sebagai sampel penelitian.

Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sebanyak 294 perusahaan. Informasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah informasi mengenai besar dividen per lembar saham dan laba per lembar saham selama tahun, yaitu 1998 sampai 2002 sedangkan harga saham dari tahun 1999 sampai dengan 2003.

Agar sampel yang digunakan dapat mendukung dan relevan dengan tujuan penelitian, maka elemen populasi yang akan menjadi sampel hanya elemen yang memenuhi syarat atau kriteria yang ada, yaitu perusahaan-perusahaan yang membagikan dividen, mendapat laba, menerbitkan laporan keuangan secara reguler dari tahun ke tahun selama pengamatan dan diperoleh sebanyak 13 perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut. Perusahaan-perusahaan tersebut adalah PT. Astra Agro Lestari Tbk, PT. Aneka Tambang Tbk, PT. Aqua Golden Mississippi Tbk, PT. Gudang Garam Tbk, PT. Lautan Luas Tbk, PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk, PT. Ekadharma Tape Industries Tbk, PT. Igar Jaya Tbk, PT. Goodyear Indonesia Tbk, PT. Selamat Sempurna Tbk, PT. Mustika Ratu Tbk, PT. Humpuss Intermoda Transportasi Tbk dan PT. Indosat Tbk.

3.3 Data dan Sumber Data

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh tidak secara langsung diambil dari perusahaan yang bersangkutan. Data sekunder dalam penelitian ini adalah berupa *earning per share*, *dividen per share* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 1998 – 2002 dan diperoleh dari *Indonesian Capital Market directory* di Pojok Bursa Efek

Jakarta sedangkan data tingkat suku bunga deposito diperoleh dari Bank Indonesia.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang akan digunakan untuk memperoleh data yang dibutuhkan dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik dokumentasi terhadap data-data sekunder yang berupa data laporan keuangan perusahaan-perusahaan sampel yang dipublikasikan melalui *Indonesian Capital Market Directory* dan literatur-literatur lainnya yang mendukung dalam penulisan tersebut.

3.5 Variabel Penelitian

Variabel penelitian terdiri dari dua hal, yaitu

a. Identifikasi Variabel

1) Variabel tergantung atau variabel *dependent* (Y)

Yaitu harga saham masing-masing perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

2) Variabel bebas atau *independent variabel* (X) yang terdiri dari :

X_1 = Laba per lembar saham (*earning per share*)

X_2 = Suku bunga

X_3 = Tingkat dividen per lembar saham

b. Operasionalisasi Variabel

1) Variabel tergantung (Y_t)

Harga saham masing-masing perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sebagai variabel tergantung (*dependent variable*) pada saat harga penutupan (*closing price*) yaitu pada tanggal 31 Januari tahun 1999 -2003 atau $t + 1$ dengan variabel bebas.

2) Variabel bebas (*independent variable*)

a) Dividen per lembar saham

Merupakan perbandingan antara besarnya dividen kas yang dibayarkan kepada pemegang saham dengan jumlah lembar saham yang beredar dan dinyatakan dalam rupiah.

Besarnya dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Dividen per lembar saham} = \frac{\text{Dividen kas}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

b) Laba per lembar saham

Merupakan perbandingan antara laba setelah pajak yang diperoleh perusahaan dengan jumlah lembar saham yang beredar dan dinyatakan dalam rupiah.

Besarnya dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Laba per lembar saham} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

c) Tingkat suku bunga

Tingkat suku bunga yang dimaksud adalah tingkat suku bunga deposito Bank pemerintah, yang sumber informasinya berasal dari laporan Bank Indonesia, dengan periode penelitian mulai tahun 1998 sampai dengan

tahun 2002. Tingkat suku bunga merupakan variabel yang bisa dijadikan pedoman oleh investor untuk menentukan investasi atas dana yang dimiliki. Data mengenai tingkat suku bunga deposito diukur dengan angka persentase dan berskala rasio. Besarnya tingkat suku bunga deposito tersebut dihitung berdasarkan dari pengumuman Bank Indonesia.

3.6 Teknik Analisis Data

Teknik yang diperoleh akan diolah dan dianalisa dengan menggunakan analisis regresi ganda (*multiple regression method*). Proses pengolahan dan analisis data dilakukan dengan menggunakan bantuan computer Program SPSS for window versi 1.0. Dalam teknik analisis ini, ada beberapa pengujian yang harus dilakukan terhadap asumsi-asumsi dasar. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah hasil yang diperoleh dari analisis memenuhi syarat dalam asumsi dasar (memenuhi Best Linier Unbiased Estimation) yaitu koefisien estimasi yang diperoleh melalui kuadrat terkecil (*least square*) dan memiliki varian terkecil dalam kelompok koefisien estimasi yang berhubungan linier dengan variabel tergantung dan tidak bias (Adiningsih, 1998 : 26).

3.6.1 Persamaan Regresi Linier Berganda

Metode analisis yang digunakan untuk menguji ketiga hipotesis dalam penelitian ini adalah model regresi linier berganda (*multiple linier regression analysis*) dengan menggunakan data *time series cross section* (pooling data). Dengan model ini akan dapat dilihat pengaruh variabel-variabel independen

terhadap variabel dependen. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 \chi_1 + \beta_2 \chi_2 + \beta_3 \chi_3 + \epsilon$$

Keterangan :

Y_t = Harga saham tahun t

χ_1 = *Earning Per Share* tahun t-1...n

χ_2 = Dividen tahun t-1...n

χ_3 = Tingkat suku bunga deposito tahun t-1...n

β_0 = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien variabel-variabel bebas

ϵ = Variabel acak

Variabel acak diperoleh berdasar koefisien nyata (sebenarnya) atau merupakan perbedaan antar nilai nyata variabel tergantung dengan nilai hitungan menurut koefisien nyata. Dalam praktek, koefisien yang nyata diketahui besarnya dan hanya bisa diperoleh dengan estimasi dari koefisien itu.

3.6.2 Uji Asumsi Dasar Klasik

Model regresi yang digunakan akan benar-benar dapat menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif yang disebut BLUE (*Best Linier Unbiased Estimation*), maka model regresi tersebut harus memenuhi asumsi dasar klasik regresi.

Asumsi dasar tersebut adalah apabila tidak terjadi gejala autokorelasi, heterokedastisitas, multikolinieritas diantara variabel bebas dalam model regresi tersebut.

Setelah model yang akan diuji bersifat BLUE, maka tahap selanjutnya akan dilakukan uji statistik yaitu F-test, t-test dan koefisien β . Penjabaran dari uji asumsi dasar klasik regresi diatas adalah sebagai berikut :

1) Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menunjukkan adanya hubungan linear antara variabel-variabel bebas dalam model regresi.

Cara menguji adanya *multicollinearity* dapat dilihat pada *Tolerance Value* atau *Variance Inflation Factor (VIF)*. Batas VIF adalah 5, jika nilai VIF diatas 5 maka terjadi gejala (Santoso, 2001 : 357).

Apabila terjadi gejala multikolinieritas karena adanya korelasi antara variabel bebas maka harus dihilangkan salah satu variabel bebasnya. Variabel bebas yang dihilangkan adalah variabel bebas yang mempunyai koefisien korelasi yang kecil dengan variabel tergantung.

2) Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas menurut (Arif, 1993 : 31) adalah salah satu asumsi pokok dalam model regresi linier klasik bahwa setiap *disturbance terms* yang dibatasi oleh nilai tertentu mengenai variabel bebas adalah berbentuk suatu nilai konstan yang sama dengan δ^2 .

$$E\left(\frac{\sigma^2}{i}\right) = \sigma^2, i=1,2,3,\dots,N$$

Ada beberapa metode yang digunakan untuk menguji ada tidaknya situasi heteroskedastisitas dalam *varian error terms* suatu model regresi. Dalam penelitian ini digunakan metode *Spearman Rank Correlation* dengan formula sebagai berikut :

$$r^2 = 1 - \frac{6 \sum D_i^2}{N(N^2 - 1)}$$

di mana D_i = perbedaan antar ranking residual dengan ranking variabel bebas

N = jumlah observasi dalam sampel

r^2 = Koefisien Rank Spearman antara disturbance term dengan variabel bebas.

Jika model regresi yang ditaksir mengandung lebih dari satu variabel bebas, maka *rank corelation coeffisien* hendaklah dihitung antara residual dengan setiap variabel bebas yang ada. Nilai r yang tinggi atau probabilitas < 5 % menunjukkan adanya situasi *heteroscedasticity* dalam *varian error terms* yang ditaksir. Cara mengatasi *heteroscedasticity* :

- a. Melakukan transformasi dalam bentuk membagi model regresi asal dengan salah satu variabel bebas yang digunakan dalam model ini.
- b. Melakukan transformasi log (Arif, 1993 : 37).

3) Autokorelasi (Korelasi Serial)

Autokorelasi dapat didefinisikan sebagai terjadinya korelasi diantara data-data pengamatan (munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya). Adanya autokorelasi bertentangan dengan salah satu asumsi dasar regresi ganda, yaitu tidak ada autokorelasi diantara variabel acaknya. Apabila asumsi ini dilanggar berarti terdapat korelasi diantara variabel acaknya, maka standar deviasi dari estimasi koefisiennya tidak minimal lagi (estimasi koefisien yang diperoleh kurang akurat jika ada autokorelasi).

Faktor-faktor penyebab autokorelasi menurut (Arif, 1993 : 38) sebagai berikut :

- a. Data observasi dimulai dari suatu kelesuan sehingga data observasi selanjutnya menaik jelas, dan dipengaruhi oleh data sebelumnya sehingga ada kemungkinan bersifat independen.
- b. Tidak memasukkan variabel bebas tertentu yang sebetulnya turut mempengaruhi dependen.
- c. Bentuk model yang tidak tepat.

Akibat terjadinya autokorelasi, adalah :

- a. Varian residual (*error term*) akan diperoleh lebih rendah dari semestinya sehingga R^2 menjadi lebih tinggi dari semestinya.
- b. Pengujian hipotesis menggunakan t-statistik dan F-hitung akan menyesatkan.

Untuk menguji apakah hasil estimasi model regresi tersebut mengandung korelasi serial, maka digunakan metode Durbin-Watson statistik.

Rumus :

$$\text{Durbin - Watson} = \frac{\sum_{t=1}^n (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n e_t^2}$$

Keterangan : t = periode waktu

e_t = residual periode waktu t

e_{t-1} = residual pada satu periode sebelum t

Nilai estimasi model regresi DW statistik dalam hubungannya dengan hipotesis tersebut adalah :

- $(4 - DWL) < DW < 4$ = autokorelasi negatif
- $(4 - DWU) < DW < (4 - DWL)$ = tidak ada kesimpulan
- $2 < DW < (4 - DWU)$ = tidak ada autokorelasi negatif
- $DWU < DW < 2$ = tidak ada autokorelasi positif
- $DWL < DW < DWU$ = tidak ada kesimpulan
- $0 < DW < DWL$ = autokorelasi positif

Keterangan :

DWU = nilai DW maksimum

DWL = nilai DW minimum

3.6.3 Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis maka dilakukan pengujian meliputi :

- a. Uji Model Regresi dengan Uji F

Uji ini merupakan pengujian terhadap koefisien regresi secara bersama-sama, yakni melihat pengaruh dari seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Hipotesis dirumuskan sebagai berikut :

1. $H_0 = \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan (nyata) dari seluruh variabel bebas (X_1 , X_2 , dan X_3) terhadap variabel terikat (Y).
2. $H_1 = \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 \neq 0$, artinya bahwa terdapat pengaruh yang signifikan (nyata) dari seluruh variabel bebas (X_1 , X_2 , dan X_3) terhadap variabel terikat (Y).
3. Menentukan taraf signifikan F_{tabel} , taraf signifikan yang digunakan sebesar 5 %.
4. Menghitung F_{hitung} dengan rumus :

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

5. Pengambilan keputusan

H_1 diterima apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ artinya ada pengaruh yang signifikan dari seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

H_1 ditolak apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$ artinya tidak ada pengaruh yang signifikan dari seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

b. t-hitung

Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel bebas terhadap variabel terikat, dimana hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. $H_0 = \beta_1 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel bebas X_1 terhadap variabel terikat Y .
2. $H_1 = \beta_1 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel bebas X_1 terhadap variabel terikat Y .
3. Menentukan taraf signifikan t_{tabel} , taraf signifikan yang digunakan sebesar 5%.
4. Mencari nilai t_{hitung} dengan rumus :

$$t_{hitung} = \frac{\beta_1}{SE(\beta_1)}$$

5. Pengambilan keputusan

H_1 diterima apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$, artinya terdapat pengaruh signifikan dari variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat.

H_1 ditolak apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$, artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

c. Uji beta (β)

Uji beta digunakan untuk mengetahui variabel bebas mana yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap variabel tergantung (Arif, 1993 : 10). Untuk menentukan variabel bebas yang menentukan dalam mempengaruhi nilai dependen variabel dalam suatu model regresi linier, maka digunakan koefisien beta.

Untuk menentukan nilai koefisien beta, maka kita melakukan regresi linier dimana setiap variabel bebas mengalami proses *normalized*, yaitu ditransformasikan sehingga dapat dibandingkan. Argumentasi yang

dikemukakan adalah bahwa nilai koefisien regresi variabel-variabel bebas tergantung pada satuan ukuran yang dipakai untuk nilai variabel-variabel bebas ini. Agar variabel-variabel bebas ini dapat saling dibandingkan, maka variabel-variabel bebas ini hendaklah dinyatakan dalam bentuk standar deviasinya masing-masing (Arif, 1993 : 11).

Misalnya, model regresi berikut ini :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3$$

Kalau kita menyatakan δ_1 , δ_2 , δ_3 dan δ_y , sebagai standar deviasi yang berkaitan dengan X_1 , X_2 , X_3 dan Y maka kita nyatakan dengan β_0^* , β_1^* , β_2^* , β_3^* sementara seluruh variabel model regresi ini dinyatakan dalam bentuk satuan standar deviasi masing-masing, maka model regresi yang sudah mengalami proses normalized menjadi :

$$\frac{Y}{\sigma_1} = \beta_0^* + \beta_1^* \frac{X_1}{\sigma_1} + \beta_2^* \frac{X_2}{\sigma_2} + \beta_3^* \frac{X_3}{\sigma_3}$$

Dengan membandingkan kedua persamaan di atas, kita dapat melihat hubungan antar koefisien regresi dari suatu regresi yang biasa dengan koefisien beta sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \beta_0 &= \beta_0^* \sigma_y & \beta_2 &= \beta_2^* \frac{\sigma_y}{\sigma_2} \\ \beta_1 &= \beta_1^* \frac{\sigma_y}{\sigma_1} & \beta_3 &= \beta_3^* \frac{\sigma_y}{\sigma_3} \end{aligned}$$

Dimana :

β^* = beta koefisien dari X_1 , X_2 , X_3

β_j = koefisien regresi dari X_1, X_2, X_3

δ_y = standar deviasi dari harga saham

δ_j = standar deviasi dari X_1, X_2, X_3

Untuk menjawab permasalahan faktor yang paling dominan terhadap harga saham harus dibandingkan kekuatan pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel tergantung. Indikator yang digunakan adalah β (beta koefisien) variabel bebas, suatu variabel bebas disebut mendominasi pengaruh variabel bebas yang lain terhadap variabel tergantung apabila memiliki koefisien beta terbesar.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan diuraikan hasil-hasil penelitian yang merupakan pengamatan terhadap obyek penelitian, yaitu seluruh sampel yang terdiri dari 13 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan memenuhi kriteria membagikan dividen, mendapat laba serta menerbitkan laporan keuangan secara konstan selama penelitian yaitu tahun 1998-2002

Proses perhitungan dan pengujian terhadap data dilakukan dengan bantuan program komputer SPSS *for windows* versi 1.0.0 Langkah-langkah dalam melakukan pembahasan hasil analisis data adalah sebagai berikut :

4.1 Model analisis

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \epsilon$$

Keterangan : Y_t = Harga saham tahun t

X_1 = *Earning per share* tahun t-1...n

X_2 = *Dividen per share* tahun t-1...n

X_3 = Tingkat suku bunga tahun t-1...n

β_0 = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien variabel-variabel bebas

ϵ = Variabel acak

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan *software SPSS for Windows Release 10.0*, maka dapat diketahui besarnya nilai koefisien $\beta_0 - \beta_3$ (lampiran 3 halaman 4). Besarnya nilai masing-masing koefisien β tersebut adalah sebagai berikut :

$$\beta_0 = 387,676$$

$$\beta_1 = 6,245$$

$$\beta_2 = -4321,098$$

$$\beta_3 = 4,900$$

Dengan demikian model regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = 387,676 + 6,245 X_1 - 4321,098 X_2 + 4,900 X_3$$

4.2 Hasil Uji Asumsi Dasar Klasik

Untuk menguji apakah model memenuhi BLUE maka di lakukan pengujian asumsi klasik.

4.2.1 Multikolinearitas

Multikolinieritas adalah suatu kondisi di mana terdapat hubungan di antara variabel bebasnya. Akibat yang kurang baik dari adanya kolonieritas ini adalah bahwa akan sangat sulit mendeteksi atau memisahkan pengaruh dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel tergantungnya dan standar deviasi dari koefisien regresi akan tampak lebih tinggi. Apabila hal itu terjadi,

maka ketika koefisien tersebut diuji, nilai statistik t (t -statistic) yang akan dihasilkan akan lebih rendah (*underestimated*) dari seharusnya.

Adanya kolineritas ini menjadi masalah pada semua regresi ganda. Dalam kenyataan, menemukan atau bahkan membuat 2 variabel yang betul-betul tidak berkorelasi merupakan hal yang sulit. Masalah menjadi serius ketika 2 atau lebih variabel tersebut berhubungan sangat tinggi atau bahkan sempurna.

Gejala kolineritas ini dapat dilihat pada tabel VIF (Variance Inflation Factor). Apabila $VIF > 5$ maka multikolinieritas terjadi dan bila $VIF < 5$ multikolinieritas tidak terjadi. VIF untuk *earning per share* adalah 4,575, untuk VIF tingkat suku bunga sebesar sebesar 1,059 dan VIF *dividend per share* sebesar 4,581 berarti tidak terjadi korelasi antara variabel-variabel tersebut. (lihat lampiran 3).

4.2.2 Homoskedastisitas

Pengujian asumsi ini dilakukan melalui analisis terhadap residualnya yaitu menggunakan analisis *spearman rank correlation*. Jika r^2 hitung lebih tinggi dari r^2 tabel atau tingkat signifikansinya lebih kecil dari 5% maka terjadi heterokedastisitas. Pada uji *rank spearman* di peroleh r^2 untuk *earning per share* sebesar $-0,219$ ($p = 0,080$), tingkat suku bunga $0,080$ ($p = 0,525$) dan *dividen per share* sebesar $-0,137$ ($p = 0,277$) (lampiran 3). Hal ini dapat di simpulkan tidak terjadi heterokedastisitas atau memenuhi asumsi homoskedastisitas.

4.2.3 Autokorelasi

Pada analisis ini, uji asumsi tidak ada autokorelasi dengan uji Durbin-Watson. Dalam uji ini diperoleh angka sebesar $DW = 1,885$ (lampiran 3) ; $DWL = 1,50$ dan $DWU=1,70$ (lampiran 4)

- $(4 - DWL) < DW < 4$ = autokorelasi negatif.
- $(4 - DWU) < DW < (4 - DWL)$ = tidak ada kesimpulan.
- $2 < DW < (4 - DWU)$ = tidak ada auto korelasi negatif.
- $DWU < DW < 2$ = tidak ada autokorelasi positif.
- $DWL < DW < DWU$ = tidak ada kesimpulan
- $0 < DW < DWL$ = autokorelasi positif.

Untuk selengkapnya, hasil perhitungan uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel :

Tabel IV.1

Hasil Uji Autokorelasi

N	DW.Stat	DWL	DWU	Ketereangan
65	1,885	1,50	1,70	Tidak terjadi

Sumber : Lampiran 3 dan lampiran 4

Dari tabel di atas, menunjukkan bahwa model regresi yang diajukan tidak terjadi autokorelasi karena $DW.Statistik = 1,885$ sedangkan $DWL = 1,50$ dan $DWU = 1,70$. Kesimpulannya tidak ada autokorelasi karena $DWU < DW < 2 = 1,70 < 1,885 < 2$ yang berarti tidak ada autokorelasi positif.

Berdasarkan persamaan regresi linier ganda di atas setelah pengujian asumsi klasik, maka dapat diinterpretasikan untuk masing-masing variabel sebagai berikut :

1. Konstanta $\beta_0 =$ menunjukkan interpretasi dari nilai Y (harga saham) pada saat nilai X1 (*earning per share*) sama dengan X2 (tingkat suku bunga) sama dengan X3 (*dividen per share*) sama dengan nol, maka rata-rata harga saham perusahaan yang go publik di Bursa Efek Jakarta adalah sebesar Rp. 387, 676.
2. Koefisien $\beta_1 = 6,245$, menunjukkan bahwa arah hubungan variabel X1 (*earning per share*) dengan Y (harga saham) adalah positif, artinya semakin tinggi *earning per share* maka semakin tinggi harga saham. Sebaliknya semakin rendah *earning per share*, semakin rendah harga saham. Jika *earning per share* naik satu satuan *ceteris paribus*, maka harga saham mengalami kenaikan sebesar Rp. 6, 245.
3. Koefisien $\beta_2 = -4321,098$ menunjukkan bahwa arah hubungan variabel X2 (tingkat suku bunga) dengan Y (harga saham) adalah negatif, artinya semakin tinggi tingkat suku bunga maka semakin rendah harga saham. Sebaliknya semakin rendah tingkat suku bunga, semakin tinggi harga saham. Jika tingkat suku bunga naik satu satuan *ceteris paribus*, maka harga saham mengalami penurunan sebesar Rp.4321, 098.
4. Koefisien $\beta_3 = 4, 900$ menunjukkan bahwa arah hubungan variabel X3 (*dividen per share*) dengan Y (harga saham) adalah positif, artinya semakin tinggi *dividen per share*, maka semakin tinggi pula harga saham. Demikian

juga sebaliknya, semakin rendah tingkat *dividen per share*, semakin rendah harga saham. Jika tingkat *dividen per share* naik satu satuan *ceteris paribus*, maka harga saham mengalami kenaikan sebesar Rp.4, 900.

4.3 Koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) sebesar = 0,796. (lampiran 3) Hal ini berarti 79,6% perubahan variabel Y disebabkan oleh perubahan variabel X1, X2, X3, sedangkan 20,4% perubahan dijelaskan oleh variabel bebas lainnya yang tidak terdapat dalam model.

4.4 Uji F untuk membuktikan hipotesis I

Hasil uji kebersamaan dengan uji F dapat dilihat di dalam tabel di bawah ini :

Tabel IV.2

Uji kebersamaan dengan uji F

F hitung	F tabel Probabilitas 5%	Tingkat signifikansi	Hasil
79,519	2,7555	0,000	Signifikan

Sumber : lampiran 3 dan 4 tabel F

Oleh karena F hitung (79,519) lebih besar dari nilai F tabel pada derajat kebebasan 0.05 (2.7555), juga bisa dilihat dari *p-value* / signif F yang menunjukkan angka sangat kecil yaitu 0,000, maka hipotesis nol tersebut di tolak untuk kedua tingkat signifikansi, sehingga dapat di simpulkan bahwa model

tersebut merupakan suatu model yang sangat baik dan mampu menjelaskan suatu persentase yang sangat signifikan dari varians variabel tergantung, atau bisa dikatakan bahwa ada pengaruh yang sangat signifikan dari variabel-variabel bebas (X_i) secara serempak dengan variabel tergantung (Y).

4.5 Uji koefisien dengan Uji t

Uji ini digunakan untuk menentukan apakah ada cukup bukti tentang pengaruh antara X_1 dan Y , X_2 dan Y , juga X_3 dan Y .

Hipotesisnya adalah $H_0 : \beta_i = 0$ (hipotesis nihil)

$H_1 : \beta_i \neq 0$ (hipotesis alternatif)

($i = 1, 2, 3$)

Level of significant yang dipakai 5% dengan satu sisi pengujian, maka tabel t yang digunakan adalah $t_{0,005}$ dengan derajat kebebasan ($N-k-1$) $65-3-1=61$, sehingga diperoleh nilai tabel = $\pm 2,6589$ (Lampiran 4)

Daerah penolakan adalah $|t| > 0,005 ; 61 = 2,6589$

- $H_0 = \text{Earning per share}$ tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dengan arah positif.
- $H_1 = \text{Earning per share}$ berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dengan arah positif.

Untuk β_1 nilai $t = 6,225$ ($p\text{-value} = 0,000$). Kesimpulan : Terima H_1

Berdasarkan analisis di atas berarti terbukti bahwa ada pengaruh secara signifikan antara *Earning per share* terhadap harga saham dengan arah positif.

- H_0 = Tingkat suku bunga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dengan arah negatif.
- H_1 = Tingkat suku bunga berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dengan arah negatif.

Untuk β_2 nilai $t = -0,589$ ($p\text{-value} = 0,558$). Kesimpulan : H_1 ditolak

Berdasarkan analisis di atas berarti tidak terbukti bahwa ada pengaruh secara signifikan antara tingkat suku bunga terhadap harga saham dengan arah negatif.

- H_0 = *Dividen per share* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dengan arah positif.
- H_1 = *Dividen per share* berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dengan arah positif.

Untuk β_3 nilai $t = 1,095$ ($p\text{-value} = 0,278$). Kesimpulan : H_1 ditolak

Berdasarkan analisis di atas berarti tidak terbukti bahwa ada pengaruh secara signifikan antara *dividen per share* terhadap harga saham dengan arah positif.

Variabel dengan t-statistik adalah variabel yang memiliki pengaruh paling kuat dengan Y. Maka *earning per share* (X_1) adalah variabel yang paling penting.

4.6 Uji koefisien β

Uji koefisien β merupakan uji untuk menentukan dari ketiga variabel yaitu variabel *earning per share*, tingkat suku bunga dan *dividen per share* yang paling berpengaruh terhadap harga saham.

Hasil uji beta dapat dilihat dalam tabel di bawah ini :

Tabel IV.3

Uji Koefisien β

Variabel	β	Signifikansi	Keterangan
EPS	0.769	0,000	Signifikan
Tingkat Suku Bunga	-0,035	0,558	Tidak Signifikan
Dividen Per Share	0,135	0,278	Tidak Signifikan

Sumber : lampiran 3

Dalam uji ini koefisien beta yang diperoleh yaitu *earning per share* sebesar 0,769, tingkat suku bunga sebesar $-0,035$, dan *dividen per share* sebesar 0,135 (lampiran 3) dan yang signifikan hanya *earning per share* sehingga diperoleh kesimpulan yang paling dominan mempengaruhi harga saham adalah *earning per share*.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Setelah dilakukan analisis terhadap hasil penelitian pada Bab IV, maka dapat ditarik kesimpulan yang merupakan jawaban permasalahan dan sekaligus dalam mencapai tujuan penelitian, sebagai berikut :

- a. Faktor *earning per share*, tingkat suku bunga dan *dividen per share* secara serempak atau bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.
- b. Faktor *earning per share* merupakan satu-satunya faktor yang berpengaruh secara parsial dan signifikan terhadap harga saham dengan arah positif. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi *earning per share* maka semakin tinggi harga saham. Demikian juga sebaliknya, semakin rendah *earning per share* semakin rendah harga saham.
- c. Faktor tingkat suku bunga secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Hal tersebut disebabkan karena pertumbuhan tingkat suku bunga dari tahun ke tahun cenderung mengalami penurunan.
- d. Faktor *dividen per share* secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Hal tersebut disebabkan karena dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham sedikit, artinya lebih banyak dividen yang ditahan.

- e. Di antara ketiga faktor bebas yang diteliti dan karena hanya *earning per share* yang signifikan maka variabel *earning per share* adalah faktor yang paling dominan berpengaruh terhadap harga saham.

5.2 Saran

Berdasarkan uraian kesimpulan di atas maka penulis menyarankan hal-hal sebagai berikut :

- a. Melihat *earning per share* mempunyai pengaruh yang paling dominan terhadap harga saham, sehingga apabila *earning per share* naik, maka perusahaan hendaknya dapat meningkatkan pendapatan sehingga dapat memberikan *earning per share* yang menarik bagi investor sehingga dengan meningkatnya *earning per share* maka investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan cara membeli saham perusahaan, dengan keadaan ini maka harga saham akan meningkat.
- b. Bagi para investor atau calon investor dalam membeli saham atau menginvestasikan dananya dalam bentuk saham hendaknya memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga saham, hal ini dimaksudkan untuk memperkecil resiko kerugian yang mungkin terjadi.
- c. Kepada peneliti selanjutnya, perlu untuk mengadakan penelitian lebih lanjut tentang faktor-faktor lain yang berpengaruh terhadap harga saham, antara lain laju inflasi, tingkat penjualan, depresiasi nilai tukar rupiah dan sebagainya dan juga pada penelitian selanjutnya hendaknya dilakukan pada klasifikasi bidang industri tertentu..

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. 1997. *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Yogyakarta : BPFE.
- Bambang Riyanto. 1995. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE UGM.
- Farid Arif Wibowo, Nur Indrianto. 1998. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Saham". *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*. No 4, Vol 13.
- Frank J. Fabozzi. 2000. *Manajemen Investasi*. Edisi Kedua. Jakarta : Salemba Empat-Pearson Education Asia Pte Ltd.
- Jogiyanto H.M. 1998. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE.
- Mutamin, Sulistyono. 2000. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Per Share Perusahaan-Perusahaan Yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. No 3, Vol 1.
- Napa J. Awat. 1998. *Manajemen Keuangan Pendekatan Matematis*. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama.
- Panji Anoraga, Ninik Widiyanti. 1995. *Pasar Modal : Keberadaan dan Manfaatnya Bagi Pembangunan*. Jakarta : Bineka Cipta.
- Rita Eni Purwanti. 1998. "Pendekatan Untuk Menentukan Harga Saham". *Antisipasi*. Volume 2, No 1.
- Singgih Santoso. 1997. "Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Sektor Manufaktur di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. No 4, Tahun III. Yogyakarta.
- _____. 2001. *SPSS Versi 10 : Mengolah Data Secara Profesional*. Jakarta : Elex Media Komputindo.
- Sritua Arif. 1993. *Metodologi Penelitian Ekonomi*. Penerbit UI Press.
- Sri Adiningsih. 1994. *Statistik*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE.
- Sri Yuli Waryati. 1996. *Analisis Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Indeks*

Harga Saham di Bursa Efek Jakarta Periode Juli 1992 - Februari 1996. Studi Kasus yang Memiliki Saham Likuid. Yogyakarta : Program Magister Manajemen UII.

Suad Husnan. 1996. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : UPP-AMP YKPN

_____. 1998. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga : Cetakan Pertama. Yogyakarta : UPP-AMP YKPN.

Sugeng Mulyono. 2000. "Pengaruh Earning Per Share (EPS) dan Tingkat Bunga Terhadap Harga Saham". *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*. Vol 1, No. 2. Yogyakarta.

LAMPIRAN 1

LAMPIRAN 1

PERUSAHAAN YANG MENJADI SAMPEL PENELITIAN

No	Nama Perusahaan
1	Astra Agro Lestari
2	Aneka Tambang
3	Aqua Golden Mississippi
4	Gudang Garam
5	Lautan Luas
6	Duta Pertiwi Nusantara
7	Ekadharna Tape Industries
8	Igar Jaya
9	Goodyear Indonesia
10	Selamat Sempurna
11	Mustika Ratu
12	Humpuss Intermoda Transportasi
13	Indosat

LAMPIRAN 2

LAMPIRAN 2

Data Earning Per Share, Tingkat Suku Bunga, dan Dividen Per Share

Tahun 1998, Harga Saham 1999

No	Nama Perusahaan	EPS (X1)	SBD (X2)	DPS (X3)	HS (Yt)
1	Astra Agro Lestari	174	28.3 %	60	2375
2	Aneka Tambang	243	28.3 %	104	1475
3	Aqua Golden Mississippi	1.445	28.3 %	300	3000
4	Gudang Garam	564	28.3 %	260	10800
5	Lautan Luas	109	28.3 %	133	650
6	Duta Pertiwi Nusantara	858	28.3 %	100	475
7	Ekadharma Tape Industries	483	28.3 %	350	1250
8	Igar Jaya	133	28.3 %	100	350
9	Goodyear Indonesia	1.227	28.3 %	500	2800
10	Selamat Sempurna	293	28.3 %	132	725
11	Mustika Ratu	238	28.3 %	80	950
12	Humpuss Intermoda Transportasi	167	28.3 %	50	300
13	Indosat	1.103	28.3 %	425	11150

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* dan Bank Indonesia

Data Earning Per Share, Tingkat Suku Bunga, dan Dividen Per Share

Tahun 1999, Harga Saham 2000

No	Nama Perusahaan	EPS (X1)	SBD (X2)	DPS (X3)	HS (Yt)
1	Astra Agro Lestari	115	22.4 %	45	1775
2	Aneka Tambang	190	22.4 %	79	1275
3	Aqua Golden Mississippi	1.356	22.4 %	400	9600
4	Gudang Garam	1.183	22.4 %	500	16725
5	Lautan Luas	33	22.4 %	18	775
6	Duta Pertiwi Nusantara	255	22.4 %	50	1175
7	Ekadharma Tape Industries	277	22.4 %	100	1150
8	Igar Jaya	275	22.4 %	81	250
9	Goodyear Indonesia	2.150	22.4 %	700	9000
10	Selamat Sempurna	156	22.4 %	31	1100
11	Mustika Ratu	197	22.4 %	69	2600
12	Humpuss Intermoda Transportasi	25	22.4 %	15	825
13	Indosat	1.332	22.4 %	333	13700

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* dan Bank Indonesia

Data Earning Per Share, Tingkat Suku Bunga, dan Dividen Per Share

Tahun 2000, Harga Saham 2001

No	Nama Perusahaan	EPS (X1)	SBD (X2)	DPS (X3)	HS (Yt)
1	Astra Agro Lestari	47	12.2 %	7	875
2	Aneka Tambang	311	12.2 %	156	900
3	Aqua Golden Mississippi	2.922	12.2 %	500	10500
4	Gudang Garam	1.166	12.2 %	500	14000
5	Lautan Luas	71	12.2 %	7	380
6	Duta Pertiwi Nusantara	276	12.2 %	50	600
7	Ekadharma Tape Industries	136	12.2 %	75	600
8	Igar Jaya	20	12.2 %	8	95
9	Goodyear Indonesia	908	12.2 %	100	6000
10	Selamat Sempurna	227	12.2 %	57	1675
11	Mustika Ratu	294	12.2 %	150	1200
12	Humpuss Intermoda Transportasi	962	12.2 %	50	490
13	Indosat	1.743	12.2 %	610	9100

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* dan Bank Indonesia

Data Earning Per Share, Tingkat Suku Bunga, dan Dividen Per Share

Tahun 2001, Harga Saham 2002

No	Nama Perusahaan	EPS (X1)	SBD (X2)	DPS (X3)	HS (Yt)
1	Astra Agro Lestari	59	15.48 %	10	1125
2	Aneka Tambang	291	15.48 %	94	1000
3	Aqua Golden Mississippi	3.648	15.48 %	625	37000
4	Gudang Garam	1.085	15.48 %	300	11400
5	Lautan Luas	63	15.48 %	16	280
6	Duta Pertiwi Nusantara	86	15.48 %	25	435
7	Ekadharma Tape Industries	134	15.48 %	90	475
8	Igar Jaya	8	15.48 %	2	70
9	Goodyear Indonesia	286	15.48 %	120	4800
10	Selamat Sempurna	210	15.48 %	90	1750
11	Mustika Ratu	340	15.48 %	254	1375
12	Humpuss Intermoda Transportasi	468	15.48 %	100	775
13	Indosat	1.403	15.48 %	561	10650

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* dan Bank Indonesia

Data Earning Per Share, Tingkat Suku Bunga, dan Dividen Per Share

Tahun 2002, Harga Saham 2003

No	Nama Perusahaan	EPS (X1)	SBD (X2)	DPS (X3)	HS (Yt)
1	Astra Agro Lestari	151	15.28 %	60	1725
2	Aneka Tambang	106	15.28 %	34	700
3	Aqua Golden Mississippi	5.023	15.28 %	860	37500
4	Gudang Garam	1.085	15.28 %	300	7400
5	Lautan Luas	25	15.28 %	5	145
6	Duta Pertiwi Nusantara	21	15.28 %	10	195
7	Ekadharma Tape Industries	140	15.28 %	75	475
8	Igar Jaya	49	15.28 %	3	80
9	Goodyear Indonesia	401	15.28 %	150	4350
10	Selamat Sempurna	155	15.28 %	150	1450
11	Mustika Ratu	85	15.28 %	36	360
12	Humpuss Intermoda Transportasi	310	15.28 %	90	800
13	Indosat	325	15.28 %	146	7350

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* dan Bank Indonesia

LAMPIRAN 3

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Harga Saham (Yt)	4251.23	7254.76	65
EPS (X1)	609.55	893.69	65
SBD (X2)	.187320	5.87909E-02	65
DPS (X3)	176.78	200.44	65

Correlations

		Harga Saham (Yt)	EPS (X1)
Pearson Correlation	Harga Saham (Yt)	1.000	.890
	EPS (X1)	.890	1.000
	SBD (X2)	-.067	-.053
	DPS (X3)	.808	.877
Sig. (1-tailed)	Harga Saham (Yt)	.	.000
	EPS (X1)	.000	.
	SBD (X2)	.298	.338
	DPS (X3)	.000	.000
N	Harga Saham (Yt)	65	65
	EPS (X1)	65	65
	SBD (X2)	65	65
	DPS (X3)	65	65

Correlations

		SBD (X2)	DPS (X3)
Pearson Correlation	Harga Saham (Yt)	-.067	.808
	EPS (X1)	-.053	.877
	SBD (X2)	1.000	.064
	DPS (X3)	.064	1.000
Sig. (1-tailed)	Harga Saham (Yt)	.298	.000
	EPS (X1)	.338	.000
	SBD (X2)	.	.307
	DPS (X3)	.307	.
N	Harga Saham (Yt)	65	65
	EPS (X1)	65	65
	SBD (X2)	65	65
	DPS (X3)	65	65

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DPS (X3), SBD (X2) _a EPS (X1) ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Harga Saham (Yt)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.892 ^a	.796	.786	3353.31

Model Summary^b

Model	Change Statistics		
	R Square Change	F Change	df1
1	.796	79.519	3

Model Summary^b

Model	Change Statistics		Durbin-Watson
	df2	Sig. F Change	
1	61	.000	1.885

a. Predictors: (Constant), DPS (X3), SBD (X2), EPS (X1)

b. Dependent Variable: Harga Saham (Yt)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square
1	Regression	2.68E+09	3	894163357.1
	Residual	6.86E+08	61	11244666.889
	Total	3.37E+09	64	

ANOVA^b

Model		F	Sig.
1	Regression	79.519	.000 ^a
	Residual		
	Total		

a. Predictors: (Constant), DPS (X3), SBD (X2), EPS (X1)

b. Dependent Variable: Harga Saham (Yt)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	387.676	1445.129		.268
	EPS (X1)	6.245	1.003	.769	6.225
	SBD (X2)	-4321.098	7336.204	-.035	-.589
	DPS (X3)	4.900	4.476	.135	1.095

Coefficients^a

Model		Sig.	Collinearity Statistics	
			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.789		
	EPS (X1)	.000	.219	4.575
	SBD (X2)	.558	.945	1.059
	DPS (X3)	.278	.218	4.581

a. Dependent Variable: Harga Saham (Yt)

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index
1	1	3.142	1.000
	2	.741	2.058
	3	7.541E-02	6.455
	4	4.157E-02	8.693

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Variance Proportions		
		(Constant)	EPS (X1)	SBD (X2)
1	1	.01	.01	.01
	2	.02	.07	.03
	3	.09	.76	.02
	4	.88	.16	.94

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Variance Proportions
		DPS (X3)
1	1	.01
	2	.03
	3	.84
	4	.12

a. Dependent Variable: Harga Saham (Yt)

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	Harga Saham (Yt)	Predicted Value	Residual
42	3.411	37000	25563.38	11436.62

a. Dependent Variable: Harga Saham (Yt)

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean
Predicted Value	-350.62	35310.53	4251.23
Residual	-10058.67	11436.62	6.02E-13
Std. Predicted Value	-.711	4.797	.000
Std. Residual	-3.000	3.411	.000

Residuals Statistics^a

	Std. Deviation	N
Predicted Value	6474.10	65
Residual	3273.77	65
Std. Predicted Value	1.000	65
Std. Residual	.976	65

a. Dependent Variable: Harga Saham (Yt)

Uji Heteroskedastisitas Metode Rank Spearman

Nonparametric Correlations

Correlations

			E
Spearman's rho	EPS (X1)	Correlation Coefficient	-.219
		Sig. (2-tailed)	.080
		N	65
	SBD (X2)	Correlation Coefficient	.080
		Sig. (2-tailed)	.525
		N	65
	DPS (X3)	Correlation Coefficient	-.137
		Sig. (2-tailed)	.277
		N	65
	E	Correlation Coefficient	1.000
		Sig. (2-tailed)	.
		N	65

LAMPIRAN 4

LAMPIRAN 4

TABEL F PADA α 5%

DF	1	2	3	4	5
1	161.4476	199.5000	215.7073	224.5833	230.1619
2	18.5128	19.0000	19.1643	19.2468	19.2964
3	10.1280	9.5521	9.2766	9.1172	9.0135
4	7.7087	6.9443	6.5914	6.3882	6.2561
5	6.6079	5.7861	5.4095	5.1922	5.0503
6	5.9874	5.1433	4.7571	4.5337	4.3874
7	5.5915	4.7374	4.3468	4.1203	3.9715
8	5.3177	4.4590	4.0662	3.8379	3.6875
9	5.1174	4.2565	3.8626	3.6331	3.4817
10	4.9646	4.1028	3.7083	3.4781	3.3258
11	4.8443	3.9823	3.5874	3.3567	3.2039
12	4.7472	3.8853	3.4903	3.2592	3.1059
13	4.6672	3.8056	3.4105	3.1791	3.0254
14	4.6001	3.7389	3.3439	3.1123	2.9583
15	4.5431	3.6823	3.2874	3.0556	2.9013
16	4.4940	3.6337	3.2389	3.0069	2.8524
17	4.4513	3.5915	3.1968	2.9647	2.8100
18	4.4139	3.5546	3.1599	2.9277	2.7729
19	4.3808	3.5219	3.1274	2.8951	2.7401
20	4.3512	3.4928	3.0984	2.8661	2.7109
21	4.3248	3.4668	3.0725	2.8401	2.6848
22	4.3010	3.4434	3.0491	2.8167	2.6613
23	4.2793	3.4221	3.0280	2.7955	2.6400
24	4.2597	3.4028	3.0088	2.7763	2.6207
25	4.2417	3.3852	2.9912	2.7587	2.6030
26	4.2252	3.3690	2.9752	2.7426	2.5868
27	4.2100	3.3541	2.9604	2.7278	2.5719
28	4.1960	3.3404	2.9467	2.7141	2.5581
29	4.1830	3.3277	2.9340	2.7014	2.5454
30	4.1709	3.3158	2.9223	2.6896	2.5336
31	4.1596	3.3048	2.9113	2.6787	2.5225
32	4.1491	3.2945	2.9011	2.6684	2.5123
33	4.1393	3.2849	2.8916	2.6589	2.5026
34	4.1300	3.2759	2.8826	2.6499	2.4936
35	4.1213	3.2674	2.8742	2.6415	2.4851
36	4.1132	3.2595	2.8663	2.6335	2.4772
37	4.1055	3.2519	2.8588	2.6261	2.4697
38	4.0982	3.2448	2.8517	2.6190	2.4626
39	4.0913	3.2381	2.8451	2.6123	2.4558
40	4.0848	3.2317	2.8388	2.6060	2.4495

41	4.0786	3.2257	2.8328	2.6000	2.4434
42	4.0727	3.2199	2.8271	2.5943	2.4377
43	4.0671	3.2145	2.8216	2.5888	2.4322
44	4.0617	3.2093	2.8165	2.5837	2.4270
45	4.0566	3.2043	2.8115	2.5787	2.4221
46	4.0518	3.1996	2.8068	2.5740	2.4174
47	4.0471	3.1951	2.8024	2.5695	2.4128
48	4.0427	3.1907	2.7981	2.5652	2.4085
49	4.0384	3.1866	2.7940	2.5611	2.4044
50	4.0343	3.1826	2.7900	2.5572	2.4004
51	4.0304	3.1788	2.7862	2.5534	2.3966
52	4.0266	3.1751	2.7826	2.5498	2.3930
53	4.0230	3.1716	2.7791	2.5463	2.3894
54	4.0195	3.1683	2.7758	2.5429	2.3861
55	4.0162	3.1650	2.7725	2.5397	2.3828
56	4.0130	3.1619	2.7694	2.5366	2.3797
57	4.0099	3.1588	2.7664	2.5336	2.3767
58	4.0069	3.1559	2.7636	2.5307	2.3738
59	4.0040	3.1531	2.7608	2.5279	2.3710
60	4.0012	3.1504	2.7581	2.5252	2.3683
61	3.9985	3.1478	2.7555	2.5226	2.3657
62	3.9959	3.1453	2.7530	2.5201	2.3631
63	3.9934	3.1428	2.7505	2.5177	2.3607
64	3.9909	3.1404	2.7482	2.5153	2.3583
65	3.9886	3.1381	2.7459	2.5130	2.3560
66	3.9863	3.1359	2.7437	2.5108	2.3538
67	3.9841	3.1338	2.7416	2.5087	2.3517
68	3.9819	3.1317	2.7395	2.5066	2.3496
69	3.9798	3.1296	2.7375	2.5046	2.3476
70	3.9778	3.1277	2.7355	2.5027	2.3456
71	3.9758	3.1258	2.7337	2.5008	2.3437
72	3.9739	3.1239	2.7318	2.4989	2.3418
73	3.9720	3.1221	2.7300	2.4971	2.3400
74	3.9702	3.1204	2.7283	2.4954	2.3383
75	3.9685	3.1186	2.7266	2.4937	2.3366
76	3.9668	3.1170	2.7249	2.4921	2.3349
77	3.9651	3.1154	2.7233	2.4905	2.3333
78	3.9635	3.1138	2.7218	2.4889	2.3317
79	3.9619	3.1123	2.7203	2.4874	2.3302
80	3.9604	3.1108	2.7188	2.4859	2.3287
81	3.9589	3.1093	2.7173	2.4844	2.3273
82	3.9574	3.1079	2.7159	2.4830	2.3259
83	3.9560	3.1065	2.7146	2.4817	2.3245
84	3.9546	3.1052	2.7132	2.4803	2.3231
85	3.9532	3.1038	2.7119	2.4790	2.3218

86	3.9519	3.1026	2.7107	2.4777	2.3205
87	3.9506	3.1013	2.7094	2.4765	2.3193
88	3.9493	3.1001	2.7082	2.4753	2.3181
89	3.9481	3.0989	2.7070	2.4741	2.3169
90	3.9469	3.0977	2.7058	2.4729	2.3157
91	3.9457	3.0966	2.7047	2.4718	2.3146
92	3.9445	3.0954	2.7036	2.4707	2.3134
93	3.9434	3.0943	2.7025	2.4696	2.3123
94	3.9423	3.0933	2.7015	2.4685	2.3113
95	3.9412	3.0922	2.7004	2.4675	2.3102
96	3.9402	3.0912	2.6994	2.4665	2.3092
97	3.9391	3.0902	2.6984	2.4655	2.3082
98	3.9381	3.0892	2.6974	2.4645	2.3072
99	3.9371	3.0882	2.6965	2.4636	2.3063
100	3.9361	3.0873	2.6955	2.4626	2.3053

TABEL DISTRIBUSI -t

DF	0.005	0.001	0.025	0.5	0.10
1	63.6567	31.8205	12.7062	6.3138	3.0777
2	9.9248	6.9646	4.3027	2.92	1.8856
3	5.8409	4.5407	3.1824	2.3534	1.6377
4	4.6041	3.7469	2.7764	2.1318	1.5332
5	4.0321	3.3649	2.5706	2.015	1.4759
6	3.7074	3.1427	2.4469	1.9432	1.4398
7	3.4995	2.998	2.3646	1.8946	1.4149
8	3.3554	2.8965	2.306	1.8595	1.3968
9	3.2498	2.8214	2.2622	1.8331	1.383
10	3.1693	2.7638	2.2281	1.8125	1.3722
11	3.1058	2.7181	2.201	1.7959	1.3634
12	3.0545	2.681	2.1788	1.7823	1.3562
13	3.0123	2.6503	2.1604	1.7709	1.3502
14	2.9768	2.6245	2.1448	1.7613	1.345
15	2.9467	2.6025	2.1314	1.7531	1.3406
16	2.9208	2.5835	2.1199	1.7459	1.3368
17	2.8982	2.5669	2.1098	1.7396	1.3334
18	2.8784	2.5524	2.1009	1.7341	1.3304
19	2.8609	2.5395	2.093	1.7291	1.3277
20	2.8453	2.528	2.086	1.7247	1.3253
21	2.8314	2.5176	2.0796	1.7207	1.3232
22	2.8188	2.5083	2.0739	1.7171	1.3212
23	2.8073	2.4999	2.0687	1.7139	1.3195
24	2.7969	2.4922	2.0639	1.7109	1.3178
25	2.7874	2.4851	2.0595	1.7081	1.3163
26	2.7787	2.4786	2.0555	1.7056	1.315
27	2.7707	2.4727	2.0518	1.7033	1.3137
28	2.7633	2.4671	2.0484	1.7011	1.3125
29	2.7564	2.462	2.0452	1.6991	1.3114
30	2.75	2.4573	2.0423	1.6973	1.3104
31	2.744	2.4528	2.0395	1.6955	1.3095
32	2.7385	2.4487	2.0369	1.6939	1.3086
33	2.7333	2.4448	2.0345	1.6924	1.3077
34	2.7284	2.4411	2.0322	1.6909	1.307
35	2.7238	2.4377	2.0301	1.6896	1.3062
36	2.7195	2.4345	2.0281	1.6883	1.3055
37	2.7154	2.4314	2.0262	1.6871	1.3049
38	2.7116	2.4286	2.0244	1.686	1.3042
39	2.7079	2.4258	2.0227	1.6849	1.3036
40	2.7045	2.4233	2.0211	1.6839	1.3031
41	2.7012	2.4208	2.0195	1.6829	1.3025
42	2.6981	2.4185	2.0181	1.682	1.302

43	2.6951	2.4163	2.0167	1.6811	1.3016
44	2.6923	2.4141	2.0154	1.6802	1.3011
45	2.6896	2.4121	2.0141	1.6794	1.3006
46	2.687	2.4102	2.0129	1.6787	1.3002
47	2.6846	2.4083	2.0117	1.6779	1.2998
48	2.6822	2.4066	2.0106	1.6772	1.2994
49	2.68	2.4049	2.0096	1.6766	1.2991
50	2.6778	2.4033	2.0086	1.6759	1.2987
51	2.6757	2.4017	2.0076	1.6753	1.2984
52	2.6737	2.4002	2.0066	1.6747	1.298
53	2.6718	2.3988	2.0057	1.6741	1.2977
54	2.67	2.3974	2.0049	1.6736	1.2974
55	2.6682	2.3961	2.004	1.673	1.2971
56	2.6665	2.3948	2.0032	1.6725	1.2969
57	2.6649	2.3936	2.0025	1.672	1.2966
58	2.6633	2.3924	2.0017	1.6716	1.2963
59	2.6618	2.3912	2.001	1.6711	1.2961
60	2.6603	2.3901	2.0003	1.6706	1.2958
61	2.6589	2.389	1.9996	1.6702	1.2956
62	2.6575	2.388	1.999	1.6698	1.2954
63	2.6561	2.387	1.9983	1.6694	1.2951
64	2.6549	2.386	1.9977	1.669	1.2949
65	2.6536	2.3851	1.9971	1.6686	1.2947
66	2.6524	2.3842	1.9966	1.6683	1.2945
67	2.6512	2.3833	1.996	1.6679	1.2943
68	2.6501	2.3824	1.9955	1.6676	1.2941
69	2.649	2.3816	1.9949	1.6672	1.2939
70	2.6479	2.3808	1.9944	1.6669	1.2938
71	2.6469	2.38	1.9939	1.6666	1.2936
72	2.6459	2.3793	1.9935	1.6663	1.2934
73	2.6449	2.3785	1.993	1.666	1.2933
74	2.6439	2.3778	1.9925	1.6657	1.2931
75	2.643	2.3771	1.9921	1.6654	1.2929
76	2.6421	2.3764	1.9917	1.6652	1.2928
77	2.6412	2.3758	1.9913	1.6649	1.2926
78	2.6403	2.3751	1.9908	1.6646	1.2925
79	2.6395	2.3745	1.9905	1.6644	1.2924
80	2.6387	2.3739	1.9901	1.6641	1.2922

Tab. 3:

Uji statistik distribusi Durbin-Watson. Nilai test statistik Durbin Watson dengan $\alpha = 0,05$ di mana n adalah jumlah sampel dan k adalah jumlah variabel independen.

n	K									
	1		2		3		4		5	
	dL	dv								
15	1.08	1.36	0.95	1.54	0.82	1.75	0.69	1.97	0.56	2.21
16	1.10	1.37	0.98	1.54	0.86	1.73	0.74	1.93	0.62	2.15
17	1.13	1.38	1.02	1.54	0.90	1.71	0.78	1.90	0.67	2.10
18	1.16	1.39	1.05	1.53	0.93	1.69	0.82	1.87	0.71	2.06
19	1.18	1.40	1.08	1.53	0.97	1.68	0.86	1.85	0.75	2.02
20	1.20	1.41	1.10	1.54	1.00	1.68	0.90	1.83	0.79	1.99
21	1.22	1.42	1.13	1.54	1.03	1.67	0.93	1.81	0.83	1.96
22	1.24	1.43	1.15	1.54	1.05	1.66	0.96	1.80	0.86	1.94
23	1.26	1.44	1.17	1.54	1.08	1.66	0.99	1.79	0.90	1.92
24	1.27	1.45	1.19	1.55	1.10	1.66	1.01	1.78	0.93	1.90
25	1.29	1.45	1.21	1.55	1.12	1.66	1.04	1.77	0.95	1.89
26	1.30	1.46	1.22	1.55	1.14	1.65	1.06	1.76	0.98	1.88
27	1.32	1.47	1.24	1.56	1.16	1.65	1.08	1.76	1.01	1.86
28	1.33	1.48	1.26	1.56	1.18	1.65	1.10	1.75	1.03	1.85
29	1.34	1.48	1.27	1.56	1.20	1.65	1.12	1.74	1.05	1.84
30	1.35	1.49	1.28	1.57	1.21	1.65	1.14	1.74	1.07	1.83
31	1.36	1.50	1.30	1.57	1.23	1.65	1.16	1.74	1.09	1.83
32	1.37	1.50	1.31	1.57	1.24	1.65	1.18	1.73	1.11	1.82
33	1.38	1.51	1.32	1.58	1.26	1.65	1.19	1.73	1.13	1.81
34	1.39	1.51	1.33	1.58	1.27	1.65	1.21	1.73	1.15	1.81
35	1.40	1.52	1.34	1.58	1.28	1.65	1.22	1.73	1.16	1.80
36	1.41	1.52	1.35	1.59	1.29	1.65	1.24	1.73	1.18	1.80
37	1.42	1.53	1.36	1.59	1.31	1.66	1.25	1.72	1.19	1.80
38	1.43	1.54	1.37	1.59	1.32	1.66	1.26	1.72	1.21	1.79
39	1.43	1.54	1.38	1.60	1.33	1.66	1.27	1.72	1.22	1.79
40	1.44	1.54	1.39	1.60	1.34	1.66	1.29	1.72	1.23	1.79
45	1.48	1.57	1.43	1.62	1.38	1.67	1.34	1.72	1.29	1.78
50	1.50	1.59	1.46	1.63	1.42	1.67	1.38	1.72	1.34	1.77
55	1.53	1.60	1.49	1.64	1.45	1.68	1.41	1.72	1.38	1.77
60	1.55	1.62	1.51	1.65	1.48	1.68	1.44	1.73	1.41	1.77
65	1.57	1.63	1.54	1.66	1.50	1.70	1.47	1.73	1.44	1.77
70	1.58	1.64	1.55	1.67	1.52	1.70	1.49	1.74	1.46	1.77
75	1.60	1.65	1.57	1.68	1.54	1.71	1.51	1.74	1.49	1.77
80	1.61	1.66	1.59	1.69	1.56	1.72	1.53	1.74	1.51	1.77
85	1.62	1.67	1.60	1.70	1.57	1.72	1.55	1.75	1.52	1.77
90	1.63	1.68	1.61	1.70	1.59	1.73	1.57	1.75	1.54	1.78
95	1.64	1.69	1.62	1.71	1.60	1.73	1.58	1.75	1.56	1.78
100	1.65	1.69	1.63	1.72	1.61	1.74	1.59	1.76	1.57	1.78

Sumber: "Testing for Serial Correlation in least squares regression. II", Biometrika, 38 (1951)