

**PENGARUH VARIABEL DEBT EQUITY RATIO, RETURN ON ASSETS, NET  
PROFIT MARGIN DAN EARNING PER SHARE TERHADAP  
HARGA SAHAM**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Dina Adelina  
No. Mahasiswa : 98312545

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2005**

**PENGARUH VARIABEL DEBT EQUITY RATIO, RETURN ON ASSETS, NET  
PROFIT MARGIN DAN EARNING PER SHARE TERHADAP  
HARGA SAHAM**

**SKRIPSI**

**Disusun dan diajukan untuk memenuhi salah satu syarat untuk  
mencapai derajat sarjana strata-1 jurusan akuntansi  
pada Fakultas Ekonomi UII**

Oleh :

Nama : Dina Adelina  
No. Mahasiswa : 98312545

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2005**

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

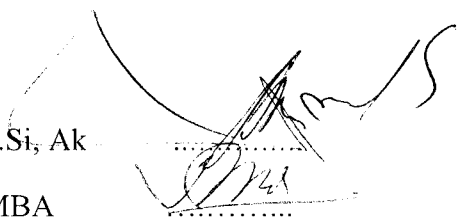
PENGARUH VARIABEL DEBT EQUITY RATIO, RETURN ASSETS, NET PROFIT  
MARGIN DAN EARNING PER SHARE TERHADAP HARGA SAHAM

Disusun Oleh: DINA ADELINA  
Nomor mahasiswa: 98312545

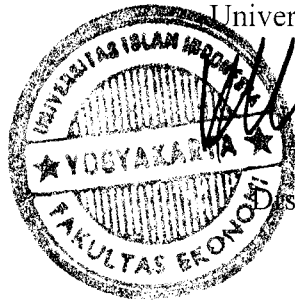
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS  
Pada tanggal : 18 April 2005

Pembimbing Skripsi/Penguji : Drs. Syamsul Hadi, M.Si, Ak

Penguji : Drs. Sugeng Indardi, MBA



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Drs. Suwarsono, MA



Motto :

“ Jadikanlah sabar dan shalat sebagai penolong bagimu, sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar”. (Al Baqarah : 153)

“ Orang yang paling baik diantara kamu ialah orang yang paling banyak memberikan manfaat kepada sesamanya”. (Al Hadist)

Kupersembahkan Kepada :

- Mama dan Papa tercinta
- Kakak dan Adikku
- Keluarga kecilku tersayang
- Suamiku dan Buah Hatiku

## KATA PENGANTAR

Bismillaahirrahmaanirrohim,

Dengan mengucapkan puji dan syukur kehadirat Allah SWT, atas berkat, karunia dan rahmat-Nya, penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini.

Skripsi ini disusun guna memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar sarjana ekonomi pada Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Islam Indonesia. Pada penulisan skripsi Penulis mengambil judul : “Pengaruh Variabel Debt Equity Ratio, Return On Assets, Net Profit Margin dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham”.

Pada penyusunan skripsi ini, penulis telah berusaha sebaik mungkin walaupun tidak menutup kemungkinan adanya kesalahan dan kekurangan yang disengaja maupun tidak disengaja. Ini terjadi karena kekurangan pengetahuan dan pengalaman dari Penulis sendiri. Untuk itu kiranya pembaca yang budiman dapat memahaminya.

Penulis menyadari bahwa mulai dari tahap persiapan sampai tahap penyelesaian, penulisan skripsi ini banyak mendapatkan bantuan dari berbagai pihak. Baik itu secara langsung maupun tidak langsung. Pada kesempatan ini penulis akan menyampaikan rasa hormat dan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Drs.H. Suwarsono, Ma. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

2. Ibu Dra. Hj. Erna Hidayah, Msi, Ak. Selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Drs. H. Syamsul Hadi, Ms, Ak selaku pembimbing skripsi dan dosen wali yang telah bersedia meluangkan waktu, tenaga, dan fikiran dalam memberikan bimbingan serta pengarahan dengan kesabaran dan pengertian sehingga skripsi ini dapat diselesaikan.
4. Para Dosen dan Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
5. Papa (Adenan Amir) dan Mama (Dewi warni) atas doa, dukungan, pengorbanan, dan kasih sayang sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
6. Ibu dan Ayah atas semangat dan doa yang diberikan.
7. Keluarga kecilku: Suamiku Erik dan Anakku Ahnaf yang memberikan hidup yang lebih berarti.
8. Kak Ebi, Obet, bik Len, Yuk Amik, Yuk Eci, Cak Lies, Kak lie dan keluargaku yang lainnya atas dukungan dan doanya.
9. Teman-temanku tersayang : April, Deni, Nungki, Echa, Tiara, Yanti, dan yang lainnya atas semangat dan bantuan yang telah diberikan.
10. Teman-teman kkn angkatan 28 bt 94 dan yang lainnya yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Atas jasa dan budinya, semoga Allah SWT melimpahkan rahmat dan karunia-Nya. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna karena pengetahuan, pengalaman dan keterbatasan penulis. Akhir kata semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi para pembaca.

Yogyakarta, Februari 2005

Penulis

( Dina Adelina )

## DAFTAR ISI

	Hal
Halaman Judul.....	i
Halaman Pengesahan.....	iii
Halaman Persembahan.....	iv
Kata Pengantar.....	v
Daftar Isi.....	viii
Daftar Tabel.....	xi
Daftar Lampiran.....	xii
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	5
1.3. Tujuan Penelitian.....	6
1.4. Manfaat Penelitian.....	6
1.5. Sistematika Pembahasan.....	7
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA.....</b>	<b>9</b>
2.1. Penilaian Harga Saham.....	9
2.2. Teknik Penilaian Harga saham.....	9
2.2.1 Analisis Fundamental.....	9
2.2.2 Analisis Teknikal.....	12



2.3. Konsep Analisis Saham.....	12
2.4. Pengembangan Hipotesis dan Penelitian Terdahulu.....	14
BAB III METODE PENELITIAN.....	22
3.1 Populasi dan Penentuan Sampel.....	22
3.2 Jenis Data dan Metode pengumpulan Data.....	25
3.3 Definisi Operasional.....	26
3.4.1 Variabel Dependen.....	26
3.4.2 Variabel Independen.....	26
3.4 Pengujian Hipotesis.....	28
3.5 Analisis Data.....	29
BAB IV ANALISIS.....	31
4.1. Pengolahan Data.....	31
4.2. Hasil Penelitian.....	31
4.2.1 Hasil Olah Data H-2.....	32
4.2.2 Hasil Olah Data H-1.....	33
4.2.3 Hasil Olah Data H=0.....	36
4.2.4 Hasil Olah Data H+1.....	38
4.2.5 Hasil Olah Data H+2.....	40
4.2.6 Hasil Olah Data H+3.....	41

4.2.7 Hasil Olah Data H+4.....	44
4.2.8 Hasil Olah Data H+5.....	46
4.3 Kesimpulan Umum.....	47
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	49
5.1. Kesimpulan.....	49
5.2. Keterbatasan Penelitian.....	51
5.3. Saran.....	51
5.4. Implikasi Penelitian.....	52
REFERENSI.....	53
LAMPIRAN.....	55

## DAFTAR TABEL

	Hal
Tabel 3.1 : Hasil Seleksi Sampel.....	23
Tabel 3.2 : Nama-nama Perusahaan.....	23
Table 4.1 : Hasil Olah Data H-2.....	32
Tabel 4.2 : Hasil Olah Data H-1.....	33
Table 4.3 : Hasil Olah Data H=0.....	36
Tabel 4.4 : Hasil Olah Data H+1.....	38
Tabel 4.5 : Hasil Olah Data H+2.....	40
Tabel 4.6 : Hasil Olah Data H+3.....	41
Tabel 4.7 : Hasil Olah Data H+4.....	44
Tabel 4.8 : Hasil Olah Data H+5.....	46

## DAFTAR LAMPIRAN

	Hal
Lampiran 1 : Harga Saham 1996.....	55
Lampiran 2 : Harga Saham 1997.....	56
Lampiran 3 : Rasio Keuangan 1994-1995.....	57
Lampiran 4 : Rasio Keuangan 1996.....	58
Lampiran 5 : Keluaran Regresi H-2.....	59
Lampiran 6 : Keluaran Regresi H-1.....	60
Lampiran 7 : Keluaran Regresi H=0.....	61
Lampiran 8 : Keluaran Regresi H+1.....	62
Lampiran 9 : Keluaran Regresi H+2.....	63
Lampiran 10: Keluaran Regresi H+3.....	64
Lampiran 11: Keluaran Regresi H+4.....	65
Lampiran 12: Keluaran Regresi H+5.....	66

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Pesatnya perkembangan di Bursa Efek Jakarta saat ini tidak dapat dipisahkan dari peran investor yang melakukan transaksi di Bursa Efek Jakarta (BEJ) itu sendiri. Sebelum seorang investor memutuskan akan menginvestasikan dananya di pasar modal, ada kegiatan yang penting untuk dilakukan, yaitu penilaian dengan cermat terhadap emiten atau perusahaan yang memperdagangkan sahamnya di bursa.

Seorang investor harus yakin bahwa informasi yang diterimanya adalah informasi yang benar, sistem perdagangan di bursa dapat dipercaya, serta tidak ada pihak lain yang memanipulasi informasi dan perdagangan tersebut. Tanpa modal itu pemodal tentunya tidak akan bersedia membeli sekuritas yang ditawarkan perusahaan. Indikator kepercayaan pemodal akan pasar modal dan instrumen-instrumen keuangannya dicerminkan antara lain oleh dana masyarakat yang dihimpun dipasar modal.

Salah satu faktor yang mendukung kepercayaan pemodal adalah persepsi mereka akan kewajaran harga sekuritas (saham). Dalam keadaan seperti itu, pasar modal dikatakan efisiensi secara informasional. Pasar modal dikatakan efisiensi secara informasional apabila harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan informasi yang relevan. Oleh karena itu informasi yang tidak benar dan tidak tepat tentunya akan menyesatkan para pemodal dalam melakukan investasi pada

sekuritas, sehingga hal ini akan merugikan para pemodal. Semakin tepat dan cepat informasi sampai kepada calon pemodal dan dicerminkan pada harga saham, maka pasar modal yang bersangkutan akan semakin efisien.

Pengujian terhadap efisiensi pasar modal di Indonesia umumnya menunjukkan bahwa efisiensi bentuk lemah telah terpenuhi (Suad Husnan, 1992: Yudianala, 1994), meskipun efisiensi bentuk setengah kuat belum terpenuhi (Suad Husnan, 1993). Tercapainya efisiensi bentuk lemah, yang menyimpulkan bahwa harga saham bersifat acak dan tidak mempunyai trend, mempunyai implikasi bahwa analisis sekuritas (saham) didasarkan atas perubahan harga dimasa yang lalu tidaklah dapat memprediksi harga saham dimasa yang akan datang.

Faktor yang menyebabkan harga pasar saham berubah adalah adanya persepsi yang berbeda dari masing-masing investor, sesuai dengan informasi yang dimiliki. Bagi sebagian orang, perdagangan saham harus diartikan sebagai kegiatan investasi. Keputusan investasi dari seorang pemodal yang rasional didahului oleh proses analisis terhadap variabel yang secara fundamental diperkirakan akan mempengaruhi harga saham (Koesnadi, dkk, 1999:139).

Setiap investor akan memberikan penilaian yang berbeda terhadap nilai intrinsik suatu saham. Penilaian ini sangat dipengaruhi oleh seberapa besar tingkat optimisme investor terhadap perusahaan yang akan melahirkan dua pihak (kelompok) yang mempunyai tujuan berbeda. Pihak pembeli saham akan menghendaki kenaikan harga saham setelah dilakukan pembelian saham, sedangkan pihak penjual menghendaki penurunan harga saham setelah dilakukannya penjualan saham. Tujuan berbeda dari pihak penjual dan pembeli

saham inilah yang melatar belakangi terjadinya evaluasi yang pada akhirnya mengakibatkan terjadinya perubahan harga saham.

Sebelum para pemodal (investor) melakukan transaksi di pasar modal, baik pasar perdana maupun pasar sekunder. Para investor terlebih dahulu melakukan penilaian terhadap emiten (perusahaan) yang menerbitkan (menawarkan) saham di bursa efek. Salah satu aspek yang menjadi bahan penilaian bagi pemodal adalah kemampuan emiten dalam menghasilkan laba. Apabila laba meningkat secara teoritis harga saham juga meningkat. Suad Husnan (1994) mengemukakan bahwa kalau kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat atau dengan kata lain profitabilitas akan mempengaruhi harga saham. Hal senada juga dikemukakan oleh Usman, dkk (1990) bahwa para fundamentalis mencoba mempelajari hubungan antara harga saham dan kondisi perusahaan. argumentasi dasarnya adalah bahwa nilai saham mewakili nilai perusahaan.

Faktor intern yang mempengaruhi harga saham diantaranya kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik menunjukkan keadaan dan perkembangan yang baik pula pada perusahaan. Hal ini diungkapkan oleh Rockfield (1992) yakni laporan keuangan dengan kinerja yang baik akan berpengaruh terhadap harga saham. Karena itu digunakan analisis keuangan untuk mengetahui kondisi dan prestasi keuangan perusahaan. Penelitian ini menggunakan variabel *Debt Equity Ratio (DER)*, *Return On Assets (ROA)*, *Net Profit Margin (NPM)* dan *Earning Per Share (EPS)* dalam mempengaruhi harga saham.

*Debt Equity Ratio* merupakan rasio leverage yang menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Semakin kecil DER semakin kecil pula resiko perusahaan.

*Return On Assets* merupakan rasio profitabilitas dan untuk memperolehnya dilakukan dengan cara membandingkan laba bersih (Net Income) dengan rata-rata total aktiva. Semakin tinggi ROA semakin baik kinerja perusahaan (Foster).

*Net Profit Margin* merupakan rasio profitabilitas yang mengukur laba yang dihasilkan oleh setiap penjualan. Rasio ini memberi gambaran tentang laba untuk para pemegang saham sebagai prosentase dari penjualan (Prastowo, 1999:69). Semakin tinggi NPM semakin baik kemampuan perusahaan.

Earning Per share merupakan indikator laba yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per lembar saham bagi pemiliknya.

Memang kadang-kadang muncul pertanyaan dari sebagian investor, mengapa ketika laporan keuangan tersebut dipublikasikan ternyata harga sahamnya dibursa tidak signifikan mengalami kenaikan padahal kinerja perusahaannya membaik. Hal ini dapat disebabkan karena kinerja keuangan hanya merupakan salah satu faktor yang dapat berpengaruh terhadap harga saham disamping faktor lain yang sangat kompleks. Dan dalam membaca laporan keuangan diperlukan ketelitian dan kejelian sehingga dapat menangkap hasil kinerja secara menyeluruh.



Penelitian ini merupakan pengembangan lanjut atas penelitian yang pernah dilakukan oleh Imron Rosyadi (2002), namun terdapat perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan. Perbedaan itu adalah: pertama, dalam hal periode penelitian yang akan dilakukan, penelitian terdahulu periode penelitian yang digunakan adalah periode triwulanan selama delapan triwulan dari tahun 1993 sampai 1994, sedangkan periode dalam penelitian ini adalah periode tahunan yakni selama tiga tahun yaitu dari tahun 1994 sampai 1996. hal ini disebabkan laporan keuangan tahunan merupakan laporan keuangan yang telah diaudit, sehingga pemakai laporan keuangan memperoleh informasi yang andal sebagai dasar untuk memutuskan alokasi sumber ekonomi. kedua, jumlah harga saham yang dipakai. Dalam penelitian terdahulu hanya digunakan harga saham sehari setelah publikasi laporan keuangan. Sedangkan dalam penelitian yang akan dilakukan ini digunakan harga saham selama delapan hari yaitu dua hari sebelum dan lima hari setelah publikasi laporan keuangan.

## 1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan bahwa banyak faktor yang perlu diperhatikan oleh seorang investor dalam mengambil keputusan investasi yang tepat agar tidak mengalami kerugian dalam berinvestasi. Salah satunya adalah kinerja keuangan suatu perusahaan. Biasanya semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan maka akan memberikan keuntungan bagi para investor dalam berinvestasi. Diantara variabel kinerja keuangan tersebut empat diantaranya adalah variabel *Debt Equity Ratio (DER)*, *Return On Assets (ROA)*, *Net Profit*

*Margin (NPM), dan Earning Per Share (EPS)*. Berdasarkan uraian tersebut masalah dalam penelitian ini adalah apakah variabel *Debt Equity Ratio (DER), Return On Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM) dan Earning Per Share (EPS)* berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Terkait dengan masalah yang sudah dirumuskan, maka tujuan penelitian ini adalah untuk menguji besarnya pengaruh faktor-faktor *Debt Equity Ratio (DER), Return On Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM) dan Earning Per Share (EPS)* terhadap perubahan harga saham perusahaan LQ 45. pengujian ini dilakukan dengan analisis regresi berganda.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat yang diperoleh dari hasil penelitian ini adalah diharapkan dengan penelitian ini akan diperoleh gambaran sampai seberapa jauh faktor-faktor *Debt Equity Ratio (DER), Return On Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM) dan Earning Per Share (EPS)* mempengaruhi harga saham perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEJ dari tahun 1994-1996.

Berdasarkan penelitian ini diharapkan akan bermanfaat bagi BAPEPAM dan Emiten dalam mengambil kebijaksanaan dalam mengambil kebijaksanaan menyangkut *Debt Equity Ratio (DER), Return On Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM) dan Earning Per Share (EPS)*.

Pengujian dan pembuktian penelitian ini juga diharapkan bermanfaat bagi pemodal (investor) sebagai tambahan bahan evaluasi dalam kaitannya dengan proses pengambilan keputusan investasi saham dalam keadaan harga yang berfluktuasi.

Bagi akademisi penelitian ini sangat berguna untuk menambah pengetahuan tentang pasar modal, khususnya hal-hal yang dapat mempengaruhi harga saham dan dapat dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya.

### **1.5 Sistematika Pembahasan**

#### **1. BAB I : PENDAHULUAN**

Di dalam pendahuluan mencakup latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian bagi kantor terkait, investor dan akademis.

#### **2. BAB II : KAJIAN PUSTAKA**

Didalam landasan teori berisi tentang teori normatif yang relevan dengan penelitian yang dilakukan dan hasil penelitian terdahulu dan diperluas dengan referensi atau keterangan tambahan yang dikumpulkan selama penelitian dilaksanakan.

#### **3. BAB III : METODE PENELITIAN**

Metode penelitian mencakup seluruh rangkaian untuk membuktikan atau menyanggah hipotesis yang dirumuskan .

#### 4. BAB IV : ANALISIS

Analisis data pada penelitian ini berupa pengujian hipotesis dan berupa temuan-temuan atau hasil yang diperoleh dalam penelitian ini.

#### 5. BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini berisi kesimpulan dari penelitian dan saran untuk penelitian berikutnya.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Penilaian Harga Saham**

Dalam proses penilaian saham, pengertian nilai (value) dan harga (price) perlu dibedakan. Yang dimaksud dengan nilai adalah nilai instrinsik (intrinsic value) yaitu nilai yang mengandung unsur kekayaan perusahaan pada saat sekarang dan unsur potensi perusahaan untuk menghimpun laba dimasa yang akan datang (Sjahrial, 1990). Sedangkan harga (price) diartikan sebagai harga pasar (market value). Berdasarkan random-walk theory (Francis, 1986) bahwa harga saham akan berubah-ubah mendekati nilai instrinsiknya karena adanya informasi yang baru setiap hari, dimana informasi tersebut menyebabkan analisis selalu mengestimasi kembali nilai saham akibat adanya informasi baru tersebut.

#### **2.2 Teknik Penilaian Harga Saham**

Ada beberapa pendekatan yang digunakan dalam penilaian harga saham. Jogiyanto (2000) menyebutkan ada dua analisis yang digunakan, yaitu:

##### **2.2.1 Analisis Fundamental (*Fundamental Analysis*)**

Analisis fundamental menggunakan data fundamental, yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan (misalnya laba, deviden yang dibayar, penjualan, dan sebagainya). Untuk analisis fundamental, ada dua pendekatan untuk menghitung nilai intrinsik saham, yaitu:

### 1) Pendekatan nilai sekarang

Pendekatan nilai sekarang disebut juga dengan metode kapitalisasi laba (*capitalization of income method*) karena melibatkan proses kapitalisasi nilai-nilai masa depan yang didiskontokan menjadi nilai sekarang. Jika investor percaya bahwa nilai dari perusahaan tergantung dari prospek perusahaan tersebut di masa mendatang dan prospek ini merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan aliran kas dimasa depan, maka nilai perusahaan tersebut dapat ditentukan dengan mendiskontokan nilai-nilai arus kas (*cash flow*) di masa depan menjadi nilai sekarang.

Tandelilin (2001,184) mengungkapkan beberapa proses penilaian suatu saham meliputi:

- a) Estimasi aliran kas dimasa depan. Hal ini dilakukan dengan menentukan jumlah dan aliran kas yang diharapkan.
- b) Estimasi tingkat return yang disyaratkan. Estimasi ini dibuat dengan mempertimbangkan risiko aliran kas dimasa depan dan besarnya return dari alternative investasi lain akibat pemilihan investasi pada saham, atau disebut juga biaya kesempatan (*opportunity cost*). Tingkat return yang diharapkan dari setiap aliran kas bisa bersifat konstan sepanjang waktu atau berubah-ubah.
- c) Mendiskontokan setiap aliran kas dengan tingkat diskonto sebesar tingkat return yang disyaratkan.

d) Nilai sekarang setiap aliran kas tersebut dijumlahkan, sehingga diperoleh nilai instrinsik saham bersangkutan.

## 2) Pendekatan PER

Disamping pendekatan nilai sekarang, dalam metode penilaian saham berdasarkan analisis fundamental dikenal juga pendekatan lain yang disebut dengan price earning ratio (pendekatan PER). Pendekatan ini merupakan pendekatan yang lebih populer dipakai dikalangan analis saham dan para praktisi. Dalam pendekatan PER atau disebut dengan pendekatan multiper, investor akan menghitung berapa kali (multiper) nilai earning yang tercermin dalam harga suatu saham. Dengan kata lain, PER menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap earning perusahaan (Hartono,2000).

Menurut Tendelilin (2000:130) analisis fundamental adalah analisis saham yang dilakukan dengan mengestimasi nilai instrinsik saham berdasarkan informasi fundamental yang tela dipublikasikan perusahaan (sepertilaporan keuangan, perubahan deviden dan lain-lain) untuk menentukan keputusan menjual dan membeli saham.

Dalam melakukan analisis penilaian saham, investor bisa melakukan analisis fundamental secara "*top-down*" untuk menilai prospek perusahaan. Pertama kali perlu dilakukan analisis terhadap faktor-faktor makro ekonomi yang mempengaruhi kinerja suatu perusahaan, kemudian dilanjutkan dengan analisis industri, dan pada akhirnya dilakukan analisis terhadap perusahaan yang mengeluarkan sekuritas

bersangkutan untuk menilai apakah sekuritas yang dikeluarkan oleh perusahaan menguntungkan atau merugikan investor (Tandelilin, 2001)

Tandelilin juga menjelaskan pada tahap analisis ekonomi dan pasar modal, investor melakukan analisis terhadap berbagai alternatif keputusan tentang dimana alokasi investasi akan dilakukan (dalam negeri atau luar negeri), serta dalam bentuk apa investasi tersebut dilakukan (saham, obligasi, kas, property dan lainnya). Tahap berikutnya yaitu analisis industri yang meliputi analisis yang berdasarkan hasil analisis ekonomi dan pasar untuk menentukan jenis-jenis industri mana saja yang akan dipilih. Tahap ketiga yang berdasarkan tahap sebelumnya bertujuan untuk menentukan perusahaan-perusahaan atau saham mana saja yang menguntungkan sehingga layak dijadikan pilihan investasi.

### **2.2.2 Analisis Teknis (*Technical Analysis*)**

Analisis teknis menggunakan data pasar dari saham (misalnya harga dan volume transaksi saham) untuk menentukan nilai dari saham. Analisis teknis banyak digunakan oleh praktisi dalam menentukan harga saham, sedangkan analisis fundamental banyak digunakan oleh akademisi.

## **2.3 Konsep Analisis Saham**

Pendekatan fundamental mengindikasikan bahwa yang membentuk nilai instrinsik selain arus pendapatan adalah faktor resiko. Seperti diketahui, resiko investasi saham menggmbarkan variabilitas pendapatan yang akan diterima. Semakin besar resiko, bearti semakin bervariasi arus pendapatan yang diharapkan akan



diterima. Oleh sebab itu, setiap keputusan membeli atau menjual saham harus telah mempertimbangkan trade-off antara tingkat pendapatan yang diharapkan dan resiko yang terkandung didalam pendapatan tersebut (Jones, 1985).

Resiko dalam konteks investasi saham dapat dipisahkan dalam dua kategori yaitu: resiko sistematis (systematic risk) dan resiko tidak sistematis (unsystematic risk). Resiko sistematis merupakan bagian dari variabilitas total atas pendapatan yang mempengaruhi harga saham secara keseluruhan karena perubahan ekonomi, politik dan social yang sifatnya tidak dapat dikendalikan. Sedangkan resiko tidak sistematis adalah bagian variabilitas total pendapatan yang disebabkan oleh perubahan kapabilitas manajemen, preferensi konsumen dan lain-lain yang mempengaruhi harga saham secara individual yang sifatnya dapat dikendalikan (Fisher dan Jordan, 1987)

Menyangkut perubahan (fluktuasi) harga saham, sebaiknya dipahami dulu kaitannya dengan analisis saham yang telah disebutkan secara teoritis berawal dari aktivitas re-evaluasi para pemodal. Prose re-evaluasi dilakukan dengan jalan mengestimasi harapan perolehan pendapatan dan resikonya guna menentukan nilai instrinsik saham menggunakan data yang paling akhir. Hasil yang diperoleh dibandingkan dengan harga pasar yang terjadi untuk mengetahui wajar tidaknya harga saham tersebut. Dari penilaian kewajaran ini diambil keputusan untuk membeli atau menjual saham. Pada kondisi ini, ada dua pihak yang memiliki tujuan yang bertentangan, yaitu pembeli saham menghendaki kenaikan harga saham setelah pembelian, dan dipihak lain penjual saham menghendaki penurunan harga saham setelah dilakukan penjualan saham. Tujuan yang bertolak belakang ini melatar

belakangi re-evaluasi yang pada akhirnya mengakibatkan perubahan (fluktuasi) harga saham (Francis, 1986).

Cootner dan Samuelson (Francis, 1986) beranggapan bahwa harga saham berubah (berfluktuasi) secara random disekitar nilai instrinsik saham. Setiap kali tercipta harga, maka pada saat yang bersamaan tercipta pula keseimbangan penawaran bahwa perubahan (fluktuasi) harga saham sebanding dengan perubahan (fluktuasi) nilai instrinsik saham, dan informasi yang masuk kepedodal akan besar sekali pengaruhnya terhadap re-evaluasi harga saham.

#### **2.4 Pengembangan Hipotesis dan Penelitian Terdahulu**

Sebelum para pemodal (investor) melakukan transaksi dipasar modal, baik dipasar perdana maupun pasar sekunder. Para investor lebih dahulu melakukan penilaian terhadap emiten (perusahaan) yang menerbitkan (menawarkan) saham dibursa efek. Salah satu aspek yang menjadi bahan penilaian bagi pemodal adalah kemampuan emiten dan menghasilkan laba. Apabila laba meningkat, secara teoritis harga saham juga meningkat. Suad Husnan (1994) mengemukakan bahwa kalau kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat maka profitabilitas akan mempengaruhi harga saham. Hal senada juga dilakukan oleh Usman,dkk (1990) bahwa para fundamentalis mencoba mempelajari hubungan antara harga saham dan kondisi perusahaan. Argumentasi dasarnya adalah bahwa nilai saham mewakili nilai perusahaan.

Brigham dan Gapenski (1993) mengatakan bahwa pada umumnya tindakan memaksimalkan nilai perusahaan juga akan memaksimalkan harga saham perusahaan. Dengan demikian, pemodal sangat berkepentingan dengan laporan keuangan perusahaan, khususnya neraca dan laporan laba rugi perusahaan (Jones, 1991). Data yang terdapat pada neraca perusahaan dapat digunakan untuk menghitung rasio-rasio keuangan perusahaan yang dapat membantu pemodal untuk menaksir kekuatan keuangan perusahaan. Sedangkan laporan laba rugi dapat digunakan oleh pemodal untuk mengestimasi profitabilitas perusahaan dimasa yang akan datang. Oleh karena itu, publikasi laporan keuangan perusahaan merupakan saat yang ditunggu-tunggu oleh para pemodal dipasar modal karena dari laporan keuangan itulah para pemodal dapat mengetahui perkembangan suatu emiten, yang digunakan sebagai salah satu pertimbangan untuk membeli atau menjual saham-saham yang mereka miliki.

Van Horne (1991) mengatakan bahwa memaksimalkan nilai perusahaan yang dimulai dengan meningkatnya harga saham berarti memberi peningkatan kemakmuran bagi pemegang saham, semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi pula tingkat kemakmuran para pemegang saham (investor).

Harga saham akan bergerak sesuai dengan kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi atas saham dipasar sekunder. Tinggi rendahnya harga saham tersebut lebih banyak dipengaruhi oleh pertimbangan pembeli atau penjual tentang kondisi internal dan eksternal perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dalam penelitian ini diambil empat variabel kinerja keuangan yaitu *Debt Equity Ratio (DER)*, *Return On Assets (ROA)*, *Net Profit Margin (NPM)* dan *Earning Per Share (EPS)* yang dianggap relevan berpengaruh terhadap perubahan harga saham.

1) *Debt Equity Ratio (DER)*

*Debt Equity Ratio (DER)* menggambarkan perbandingan antar total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Semakin besar *DER* menunjukkan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin besar *DER* mencerminkan risiko perusahaan semakin tinggi.

Rosyadi (2002), melakukan penelitian tentang keterkaitan kinerja keuangan terhadap harga saham, dengan menggunakan empat ratio keuangan yakni *Earning Per Share*, *Return on Assets*, *Net profit Margin* dan *Debt Equity Ratio* sebagai variabel independennya, dan perubahan harga saham sebagai variabel dependennya pada 25 emiten di Bursa Efek Jakarta selama delapan triwulan dari bulan Januari 1993 hingga Desember 1994, dengan model regresi linear berganda Rosyadi menyimpulkan bahwa keempat kinerja keuangan tersebut berpengaruh signifikan positif terhadap perubahan harga saham.

Chandra (2000) meneliti pengaruh enam variabel independen, yakni *Debt Equity Ratio*, *Return on Equity*, *Earning Per Share*, *Price Earning Ratio*, *Dividen Per Share* dan *BETA* terhadap perubahan harga saham. Pada tahun 1997 dan 1998. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel faktor fundamental keuangan

tersebut semakin kurang peka dalam menjelaskan gejolak harga saham selama masa krisis berlangsung. Penelitian ini menggunakan 27 perusahaan yang listed di Bursa Efek Jakarta.

## 2) *Return on Assets (ROA)*

*Return on Assets (ROA)* dapat diperoleh dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Rasio *Return on Assets (ROA)* ini termasuk didalam salah satu rasio profitabilitas. Rasio ini dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh dari seluruh kekayaan (aktiva) yang dimiliki perusahaan. Tinggi rendahnya variabel ini didalam suatu perusahaan selain tergantung pada keputusan perusahaan, bentuk investasi atau aktiva (keputusan investasi) juga tergantung pada tingkat efisiensi penggunaan aktiva perusahaan. Penggunaan aktiva yang tidak efisien seperti banyaknya dan menganggur dalam persediaan, lamanya dana tertanam dalam piutang, berlebihan uang kas, aktiva tetap beroperasi dalam kapasitas normal, dan lain sebagainya akan berakibat pada rendahnya rasio ini, demikian pula sebaliknya.

*Return on Assets* yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya apabila *Return on Assets* yang negative menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan, perusahaan mendapatkan kerugian.

Bagi para pemodal yang akan melakukan transaksi pembelian saham suatu perusahaan, penilaian terhadap kemampuan emiten dalam menghasilkan laba merupakan suatu hal yang sangat penting. Karena apabila laba suatu perusahaan

meningkat, maka harga saham perusahaan tersebut juga akan meningkat atau dengan kata lain profitabilitas akan mempengaruhi harga saham.

Natarsyah (2000) melakukan penelitian mengenai analisis pengaruh beberapa faktor fundamental dan resiko sistematis terhadap harga saham pada perusahaan kelompok industri barang konsumsi yang go publik dipasar modal, dengan menggunakan analisis regresi model log- ganda. Natarsyah menemukan faktor fundamental yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham adalah *Return on Assets (ROA)*, *Debt Equity Ratio (DER)*, dan *nilai buku*. Nilai koefisien regresi yang paling besar adalah nilai buku, sedangkan deviden pay out ratio tidak signifikan. Selain faktor fundamental juga ditemukan adanya pengaruh yang signifikan antara resiko sistematis yang diukur dengan beta terhadap harga saham.

Syamsul (1986) melakukan penelitian dengan judul pengaruh profitabilitas dan nilai pasar perusahaan terhadap perubahan harga saham pada perusahaan go publik di bursa efek Jakarta. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti apakah variabel-variabel *Profit margin to sales*, *Return On Assets*, *Basic Earning Power*, *Return on Equity*, *Price/Earning*, dan *Market Book Ratio*, berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan di bursa efek Jakarta.

### 3) *Net Profit Margin (NPM)*

*Net Profit Margin (NPM)* dapat diperoleh dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total penjualan bersih. Rasio *Net Profit Margin* juga termasuk didalam salah satu rasio profitabilitas. Rasio ini dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh dari setiap rupiah penjualan perusahaan.

Disamping itu rasio ini juga bermanfaat untuk mengukur tingkat efisiensi total pengeluaran biaya-biaya dalam perusahaan. Semakin efisien suatu perusahaan dalam pengeluaran biaya-biaya, maka semakin besar tingkat keuntungan yang akan diperoleh perusahaan tersebut.

Bagi para pemodal (investor), rasio ini juga menjadi bahan pertimbangan dalam penilaian kondisi suatu perusahaan, karena semakin besar kemampuan emiten dalam menghasilkan laba, maka secara teoritis harga saham perusahaan tersebut dipasar modal juga akan meningkat (Rosyadi, 2002)

Intan dan Syakroza (2003) dalam penelitiannya yang berjudul *The influence of financial performance to the price of LQ45 stock at Jakarta Stock Exchange* dengan sample penelitian berasal dari kelompok saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta yang juga dikelompokkan dalam sektor dan non sektor industri barang konsumsi, dan perusahaan besar dan kecil selama lima tahun yakni dari tahun 1997 sampai dengan tahun 2001. Intan dan Syakroza menemukan variabel *ROE (modeling pooling)*, *OPM (model 1997)*, *NPM dan OPM (model 2001)*, *ROE (model rata-rata)* dan *ROE (model non sektor industri barang konsumsi)* mempunyai pengaruh terhadap harga saham.

Gani (2002) melakukan penelitian dengan menggunakan ratio keuangan *Net Profit Margin*, *Debt equity Ratio*, *return on Equity*, *Price Earning Ratio* dan *Price to book value* terhadap empat puluh emiten yang termasuk kategori berkapitalisasi besar pada tahun 1996 sampai tahun 1998. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio

keuangan tersebut berpengaruh besar terhadap stock return sebelum krisis moneter terjadi. Setelah krisis moneter, pengaruh rasio keuangan jauh menurun.

#### 4) *Earning Per Share (EPS)*

*Earning Per Share (EPS)* merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per lembar saham bagi pemiliknya. Rasio ini dapat diperoleh dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan jumlah lembar saham disetor.

Alasan mengapa dipilihnya variabel *Earning Per Share (EPS)* dalam penelitian ini dengan pertimbangan bahwa semakin besar tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per lembar saham bagi pemiliknya, maka dalam hal ini akan mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut di pasar modal, demikian pula apabila terjadi yang sebaliknya.

Sarjana (1990) meneliti pengaruh *Earning Per Share (EPS)* dan *Dividend Per Share (DPS)* terhadap harga saham biasa, dengan menggunakan data *Earning Per Share (EPS)* dan *Dividend Per Share (DPS)* dan harga saham rata-rata dari 20 perusahaan yang go publik yang di amati selama 5 tahun (1984-1988). Dengan menggunakan uji t dan uji F, penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *Earning Per Share (EPS)* dan *Dividend Per Share (DPS)* berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Purnomo (1998) melakukan penelitian terhadap tiga puluh perusahaan berbagai sektor dari tahun 1992 sampai tahun 1996, menggunakan rasio keuangan *Earning Per Share*, *Price Earning Ratio*, *Debt Equity ratio*, *Return on Equity*, dan



*Deviden Per Share*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham memiliki kepekaan terhadap lima variabel keuangan tersebut.

Berdasarkan penelitian terdahulu maka hipotesis dalam penelitian ini adalah: diduga bahwa variabel *Debt Equity Ratio (DER)*, *Return on Assets (ROA)*, *Net Profit Margin (NPM)* dan *Earning Per Share (EPS)* berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Populasi Dan Penentuan Sampel**

Populasi yang akan diteliti dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan public yang terdaftar di BEJ dan termasuk ke dalam kelompok LQ45 yang ada di BEJ antara tahun 1994 sampai tahun 1996. dalam pengambilan sample, penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Yaitu penentuan sample berdasarkan kriteria tertentu. Penentuan kriteria sampel diperlukan untuk menghindari timbulnya misspesifikasi dalam penentuan sampel penelitian, yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap hasil analisis. Perusahaan yang dijadikan sample adalah perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

- 1) Perusahaan yang terdaftar di BEJ selama periode analisis yakni dari tahun 1994 sampai tahun 1996 secara terus menerus masuk dalam kelompok saham LQ 45 dan perusahaan tersebut tidak termasuk kedalam sektor perbankan, hal ini dikarenakan sektor perbankan mempunyai karakteristik yang berbeda yang dapat menyebabkan bias dalam pengujian Debt Equity Ratio.
- 2) Perusahaan sample mempunyai laporan keuangan yang lengkap selama tiga tahun berturut-turut yaitu dari tahun 1994 sampai tahun 1996.

Sample dalam penelitian ini sebanyak 35 perusahaan. Proses seleksi sample tersebut dilakukan dengan tahapan seperti disajikan berikut:

Tabel 3.1

## Hasil seleksi sampel

Emiten yang termasuk dalam kelompok LQ 45 tahun 1994-1996	64
Tidak termasuk sampel	
Emiten yang tidak secara terus-menerus masuk kedalam Kelompok LQ45 selama tahun 1994-1996	(23)
Emiten yang termasuk dalam sektor perbankan	(6)
Emiten yang terpilih sebagai sampel	35

Berdasarkan tabel diatas maka perusahaan yang masuk dalam kriteria penelitian ini adalah sebagai berikut :

Table 3.2

## Nama-nama Perusahaan

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	UNSP	Bakri Sumatra Plantation
2	INCO	INCO
3	MEDCO	Medco Energi Corporation
4	GGRM	Gudang Garam
5	BLTA	Berlian Laju Tankers

6	BATA	Sepatu Bata
7	PGIN	Protec & Gambler
8	UNVR	Unilever
9	INDR	Indorama Syntex
10	DYNA	Dynaplast
11	BRNA	Berlina Co
12	IGAR	Igar Jaya
13	TPEN	Texmaco
14	ZBRA	Zebra Nusantara
15	TGRS	Tiga Raksa Satria
16	MDLN	Modernland
17	ULTJ	Ultrajaya
18	BRPT	Barito Pacific Timber
19	INTP	Indocemen Tunggal Perkasa
20	GJTL	Gajah Tunggal
21	ASII	Astra internasional
22	KLBF	Kalbe Farma
23	SKLT	Sekar Laut
24	PWON	Pakuwon Jati
25	DILD	Dharmala Intiland
26	DART	Duta Anggada Realty
27	BNBR	Bakri & Brother
28	HERO	HERO
29	JIHD	JIHD
30	MLPL	Multipolar

31	SRNI	Sorini
32	UNTR	United Tractor
33	CPDW	Cipendawa
34	JAPFA	Japfa Comfeed Indonesia
35	MDPN	Modern Estate

### 3.2 Jenis Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yaitu:

- 1) laporan keuangan sampel untuk tahun yang berakhir tanggal 31 desember 1994, 1995, 1996. data laporan keuangan yang digunakan adalah laporan keuangan auditan yang berakhir 31 desember.
- 2) Data tanggal publikasi laporan keuangan per 31 desember 1994-1996. data ini digunakan untuk menentukan harga saham disekitar tanggal publikasi. Periode pengamatan yang digunakan adalah 8 hari ( dua hari sebelum dan lima hari setelah publikasi laporan keuangan)

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah data diperoleh dari Indonesia Capital Market Directory, JSX Monthly Statistic, Internet, Pojok Bursa Efek Jakarta yang meliputi tanggal 1 Januari 1994 laporan keuangan (neraca dan laporan rugi laba) dan harga saham tiga hari sebelum sampai lima hari sesudah publikasi laporan keuangan perusahaan pada perioda tahun 1994 sampai tahun 1996.

### 3.3 Definisi Operasional

Berdasarkan pokok masalah dan hipotesis yang akan diuji, maka variabel-variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### 3.3.1 Variabel Dependen.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah perubahan harga saham. Untuk menghitung besarnya perubahan harga saham tersebut dapat diperoleh dengan cara :

$$PHS = \frac{HS_t - HS_{t-1}}{HS_{t-1}} \times 100\%$$

#### 3.3.2 Variabel Independen

variabel independen terdiri dari satu rasio leverage dan tiga rasio profitabilitas:

##### a. *Debt Equity Ratio (DER)*

Rasio ini menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan dengan formula sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Untuk menghitung besarnya perubahan Debt Equity Ratio yang terjadi antar periode diperoleh dengan cara :

$$PDER = \frac{DER_t - DER_{t-1}}{DER_{t-1}} \times 100\%$$

b. *Return on Assets (ROA)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan. Rasio ini dihitung dengan formula sebagai berikut

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Aktiva}}{\text{Total Aktiva}}$$

Untuk menghitung besarnya perubahan Return on Assets (ROA) yang terjadi antar periode diperoleh dengan cara :

$$PROA = \frac{ROA_t - ROA_{t-1}}{ROA_{t-1}} \times 100\%$$

c. *Net Profit Margin (NPM)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang didapat dari setiap penjualan, dengan formula sebagai berikut :

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

Untuk menghitung besarnya perubahan Net profit Margin yang terjadi antar periode diperoleh dengan cara :

$$PNPM = \frac{NPM_t - NPM_{t-1}}{NPM_{t-1}} \times 100\%$$

d. *Earning Per Share (EPS)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar tiap lembar saham dapat menghasilkan keuntungan untuk pemiliknya dengan formula sebagai berikut :

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham Disetor}}$$

Untuk menghitung besarnya perubahan Earning Per Share yang terjadi antar periode diperoleh dengan cara :

$$PFPS = \frac{EPS_t - EPS_{t-1}}{EPS_{t-1}} \times 100\%$$

### 3.4 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah dengan melakukan regresi berganda perubahan harga saham (variabel dependen) terhadap variabel *Debt Equity Ratio (DER)*, *Return on Assets (ROA)*, *Net Profit Margin (NPM)* dan *Earning Per Share (EPS)* (variabel independen). Pengujian ini bertujuan untuk melihat pengaruh variabel *DER*, *ROA*, *NPM*, dan *EPS* terhadap perubahan variabel perubahan harga saham.



Model yang digunakan dalam menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah model regresi berganda sebagai berikut :

$$PHS = X_0 + X_1PDER + X_2PROA + X_3PNPM + X_4PEPS$$

Dimana:

PHS	= Perubahan Harga Saham
$X_0$	= Intercept persamaan regresi independen
$X_1, X_2, X_3, X_4$	= Koefisien variabel independen
PDER	= Perubahan <i>Debt Equity Ratio</i>
PROA	= Perubahan <i>Return on Assets</i>
PNPM	= Perubahan <i>Net Profit Margin</i>
PEPS	= Perubahan <i>Earning Per Share</i>

### 3.5 Analisis Data

Untuk mengetahui baik tidaknya model regresi yang dibangun dapat dilihat dari nilai F yang tinggi dan nilai Signifian F yang rendah. Apabila nilai Signifikan F berada dibawah 10% maka model dianggap dapat menjelaskan variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen yang artinya besarnya perubahan variabel independen yang dilaporkan dalam laporan keuangan suatu emiten mampu mempengaruhi perubahan variabel dependen.

Untuk mengetahui peran variabel independen dalam model dapat dilihat dari nilai P-valuenya. P-value yang berada dibawah 1% artinya variabel independen berpengaruh signifikan kuat terhadap variabel dependen, sedangkan P-value yang

berada diantara 1% sampai 4.999% ini artinya variabel independen signifikan moderat mempengaruhi variabel dependen. P-value 5% sampai 10% menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan lemah terhadap variabel dependen. Dan untuk nilai P-value yang berada diatas 10% menunjukkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

## **BAB IV**

### **ANALISIS**

#### **4.1 Pengolahan Data**

Perhitungan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan menghitung perubahan dari variabel-variabelnya baik variabel dependen yaitu perubahan harga saham maupun variabel independennya yaitu perubahan dari *Debt Equity Ratio (PDER)*, perubahan *Return On assets (PROA)*, perubahan *Net Profit margin (PNPM)* dan perubahan *Earning Per Share (PEPS)*. Kemudian dari perhitungan itu barulah dimasukkan dalam persamaan.

#### **4.2 Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)**

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan metode regresi berganda. Data yang digunakan adalah perubahan harga saham dan perubahan variabel *Debt Equity Ratio (DER)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Return On Assets (ROA)*, dan *Net Profits Margin (NPM)*. Pengujian ini bertujuan untuk melihat pengaruh variabel *DER*, *EPS*, *ROA*, dan *NPM* terhadap perubahan harga saham. Data yang digunakan adalah gabungan dari 35 perusahaan LQ 45 dari tahun 1994-1996. Adapun pemakaian data digunakan secara ekstrim dimana data yang dipakai adalah data perusahaan yang mengalami perubahan. Pengolahan data dilakukan dari H-2 sampai H+5 setelah publikasi laporan keuangan. Hasil yang diperoleh dengan menggunakan analisis regresi berganda dari H-2 sampai H+5 adalah sebagai berikut:

#### 4.2.1 Hasil olah data H-2

Tabel 4.1 Hasil olah data H-2

Variabel	Koef. Regresi	Std. Error	P-value
C	0.003392	0.008393	0.688974
PDER	-0.008055	0.00999	0.426428
PROA	-0.058208	0.032034	0.079204
PNPM	0.05023	0.038887	0.20633
PEPS	0.007861	0.020063	0.697938
F=0.930845		Sig. F=0.459305	R=0.332279 R <sup>2</sup> =0.110409

Pada H-2 atau dua hari sebelum sebelum publikasi laporan keuangan terbit hasil keluaran olah data menunjukkan belum ada reaksi pasar terhadap perubahan harga saham (PHS). Dari tabel 1 maka didapatkan persamaan sebagai berikut:

$$PHS = 0.003392 - 0.008055PDER - 0.058208PROA + 0.05023PNPM + 0.007861PEPS$$

P = 0.688974    0.426428    0.079204    0.20633    0.697938

Berdasarkan persamaan regresi maka dapat dijelaskan bahwa model regresi yang dibangun pada H-2 tidak baik karena memiliki nilai F yang rendah dan nilai Signifikan F yang sangat tinggi yaitu 0.459305. Nilai Signifikan F yang tinggi ini menunjukkan bahwa variabel independen didalam model secara bersamaan tidak dapat menjelaskan variabel dependen karena Signifikan F berada diatas 10%. Hal ini memberikan arti bahwa variabel besarnya perubahan *Debt Equity Ratio (PDER)*, *Return On Assets (PROA)*, *Net Profit Margin (PNPM)* dan *Earning Per Share*

(PEPS) yang dilaporkan dalam laporan keuangan tidak mampu mempengaruhi perubahan harga saham (PHS).

Hal ini dapat disebabkan karena pasar atau investor belum melakukan spekulasi atas kinerja perusahaan. Spekulasi investor walaupun ada dilakukan terbatas pada kalangan tertentu saja sehingga tidak memiliki dampak kepasar.

#### 4.2.2 Hasil olah data H-1

Tabel 4.2 Hasil olah data H-1

Variabel	Koef.Regresi	Std.Error	P-value
C	-0.010663	0.006184	0.094967
PDER	0.014743	0.007534	0.059726
PROA	0.003139	0.023053	0.892578
PNPM	0.044701	0.026443	0.101308
PEPS	-0.027417	0.015877	0.094494
F=2.369720	Sig F=0.074859	R=0.490000	R <sup>2</sup> =0.240100

Pada H-1 sebelum publikasi laporan keuangan menunjukkan pasar sudah mulai bereaksi atau dengan kata lain variabel-variabel independen sudah mulai berpengaruh terhadap harga saham. Dari tabel diatas maka dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PHS = -0.010663 + 0.014743PDER + 0.003139PROA + 0.044701PNP - 0.02741PEPS$$

$$P = 0.094967 \quad 0.059726 \quad 0.892578 \quad 0.101308 \quad 0.094494$$

Berdasarkan tabel 2 diatas dapat dijelaskan bahwa model regresi yang dibangun pada H-1 atau sehari sebelum publikasi laporan keuangan sudah lebih baik daripada model regresi yang dibangun pada H-2. Regresi pada H-1 memiliki Nilai Signifikan F sebesar 0.074859. ini artinya signifikan lemah. Predikat signifikan lemah ini sudah dapat menunjukkan bahwa variabel independen sudah dapat menjelaskan variabel dependen secara bersamaan.

Untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dilihat dari P value variabel tersebut. Pvalue untuk konstanta (C) sebesar 0.094967 menunjukkan bahwa konstanta (C) berpengaruh signifikan lemah dan sudah mendekati tidak signifikan. Konstanta yang mendekati tidak signifikan ini menunjukkan bahwa model cukup baik.

Variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* P valuenya sebesar 0.059726. ini berarti bahwa besarnya perubahan variabel *Debt to Equity Ratio (PDER)* berpengaruh signifikan lemah mendekati moderat terhadap perubahan harga saham. Nilai koefisien untuk variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* sebesar 0.014743 artinya variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham, artinya setiap kenaikan DER akan menyebabkan kenaikan harga saham.

P value untuk variabel *Return On Assets (ROA)* adalah sebesar 0.892578. angka ini menunjukkan bahwa besarnya perubahan variabel *Return On Assets (PROA)* tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham. Dengan

tidak signifikannya variabel perubahan *Return On Assets (PROA)* ini maka nilai koefisien tidak memiliki arti secara statistik.

P value untuk variabel *Net Profit margin (NPM)* bernilai sebesar 0.101308. angka ini sudah mendekati signifikan, setidaknya angka ini sudah lebih baik dibandingkan H-2. Jadi pada H-1 atau sehari sebelum publikasi laporan keuangan, besarnya perubahan variabel *Net Profit Margin (PNPM)* tidak signifikan mempengaruhi perubahan harga saham. Dengan tidak signifikannya variabel perubahan *NPM* ini maka nilai koefisiennya tidak memiliki arti yang bermakna. Nilai koefisien untuk variabel *Net Profit Margin (NPM)* sebesar 0.044701 menunjukkan bahwa variabel *NPM* berpengaruh positif terhadap harga saham. Ini artinya bahwa setiap kenaikan *Net Profit Margin (NPM)* akan menyebabkan kenaikan harga saham.

Variabel *Earning per Share (EPS)* memiliki nilai P value sebesar 0.094494. angka ini sudah lebih baik dari H-2 sebelum publikasi laporan keuangan. Angka ini juga menunjukkan bahwa besarnya perubahan variabel *Earning Per share (PEPS)* berpengaruh signifikan lemah dan sudah mendekati tidak signifikan terhadap perubahan harga saham. Tetapi ini masih menunjukkan bahwa model yang dibangun masih cukup baik. Nilai koefisien untuk variabel *Earning Per Share (EPS)* sebesar -0.027417 menunjukkan bahwa variabel *EPS* berpengaruh negatif terhadap perubahan harga saham artinya setiap kenaikan *Earning Per Share (EPS)* akan menyebabkan penurunan harga saham. Hal ini bertolak belakang dengan teori yang

ada, seharusnya setiap kenaikan variabel *Earning Per Share* akan menyebabkan kenaikan harga saham.

Pada H-1 ini pasar sudah bereaksi, kalau dilihat dari keluaran regresi angkanya sudah mulai membaik dibandingkan H-2. juga sudah ada beberapa dari variabel independent yang signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen atau perubahan harga saham. Adapun variabel independent yang sudah berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham adalah *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan variabel *Earning Per Share (EPS)*.

Reaksi pasar ini dapat terjadi karena para investor sudah mulai berspekulasi terhadap kinerja keuangan, tetapi hal ini tentu saja baru dilakukan oleh kalangan terbatas saja. Baru para spekulantlah yang mengetahui hasilnya. Dan ini belum dapat dijadikan acuan dan belum memberikan dampak kepasar karena laporan keuangan itu sendiri belum dipublikasikan.

#### 4.2.3. Hasil olah data H=0 (saat publikasi)

Tabel 4.3 Hasil olah data H=0

Variabel	Koef. Regresi	Std. Error	P-value
C	-0.00486	0.020507	0.817439
PDER	0.007721	0.085331	0.929683
PROA	-0.031398	0.120695	0.800029
PNPM	-0.048055	0.094616	0.622536
PEPS	0.072634	0.087685	0.4268
F=0.351635	Sig. F=0.837181	R=0.351155	R <sup>2</sup> =0.123310



Pada  $H=0$  atau pada saat publikasi laporan keuangan diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PHS = -0.01066 + 0.014743PDER + 0.003139PROA + 0.044701PNPM - 0.02741 PEPS$$

$$P = 0.094967 \quad 0.059726 \quad 0.892578 \quad 0.101308 \quad 0.094494$$

Berdasarkan persamaan regresi yang didapat maka dapat dijelaskan bahwa pada  $H=0$  atau pada tanggal publikasi laporan keuangan ternyata pasar tidak bereaksi. Ini ditunjukkan oleh keluaran yang dihasilkan. Nilai F yang rendah yaitu sebesar 0.351635 dan nilai Signifikan F yang tinggi yaitu sebesar 0.837181 menunjukkan bahwa model regresi yang dibangun pada saat tanggal publikasi laporan keuangan tidak baik. Nilai Signifikan F yang tinggi ini menunjukkan bahwa variabel independent dalam model ini secara bersama-sama tidak dapat menjelaskan variabel dependen. Hal ini berarti bahwa besarnya perubahan variabel *Debt Equity Ratio (PDER)*, *Return On Assets (PROA)*, *Net Profit Margin (PNPM)* dan *Earning Per Share (PEPS)* yang dilaporkan dalam laporan keuangan tidak mampu mempengaruhi perubahan harga saham.

Hal ini dapat dikarenakan para spekulan masih dalam proses menghitung dan mencari kebenaran variabel apa saja yang dapat mempengaruhi harga saham. dan tentunya pada tanggal publikasi ini masih terlalu dini untuk mempublikasikan hasil spekulasi dari para spekulan mengingat perhitungan ini hanya dapat dilakukan oleh orang-orang yang ahli dan kalangan terbatas saja. Jadi para investor pada  $H=0$  atau

pada saat publikasi laporan keuangan ini hanya bisa menunggu dan melihat (wait and see) karena para spekulasi belum mempublikasikan hasil mereka.

#### 4.2.4. Hasil olah data H+1

Tabel 4.4 Hasil olah data H+1

Variabel	Koef. Regresi	Std. Error	P-value
C	0.00265	0.012917	0.83892
PDER	0.009305	0.02462	0.708314
PROA	0.062608	0.069017	0.372069
PNPM	-0.081328	0.079413	0.314545
PEPS	0.007759	0.034318	0.822762
F=0.295281	Sig. F=0.878534	R=0.201185	R <sup>2</sup> =0.040475

Pada H+1 setelah publikasi laporan keuangan diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PHS = 0.00265 + 0.009305PDER + 0.062608PROA - 0.081328PNPM - 0.00775PEPS$$

$$P = 0.83892 \quad 0.708314 \quad 0.372069 \quad 0.314545 \quad 0.822762$$

Berdasarkan persamaan regresi yang didapat dapat dijelaskan bahwa pada H+1 pasar masih sama seperti pada saat tanggal publikasi laporan keuangan. Pasar masih belum bereaksi. Ini dapat dilihat dari angka- angka yang dihasilkan oleh keluaran olah data secara regresi. Nilai F yang sangat rendah yaitu 0.295281 dan nilai Sigifikan F yang tinggi yaitu 0.878534 menunjukkan kalau model yang

dibangun sangat tidak baik. Tingginya nilai Signifikan F menunjukkan bahwa variabel independent dalam model ini tidak dapat menjelaskan variabel dependen secara bersama-sama. Ini artinya bahwa besarnya perubahan dari variabel *Debt Equity Ratio (PDER)*, *Return On Assets (PROA)*, *Net Profit margin (PNPM)*, dan *Earning Per Share (PEPS)* yang dilaporkan dalam laporan keuangan tidak mempengaruhi perubahan harga saham.

Pada H+1 ini pasar masih sama seperti pada saat publikasi laporan. Pasar masih belum bereaksi dimana tidak satupun dari variabel independent berpengaruh terhadap variabel dependen atau terhadap perubahan harga saham. Hal ini sama seperti pada saat publikasi laporan keuangan Karena para investor masih menunggu dan melihat (*wait and see*). Ini disebabkan karena para spekulasi belum mempublikasikan hasil perhitungan mereka. Seperti kita ketahui bahwa dalam membaca suatu laporan keuangan tidaklah mudah, hanya orang-orang tertentu yang dapat melakukannya.

#### 4.2.5 Hasil olah data H+2

Tabel 4.5 Hasil olah data H+2

Variabel	Koef. Regresi	Std. Error	P-value
C	-0.007383	0.005668	0.202353
PDER	-0.016587	0.016486	0.322123
PROA	-0.061707	0.023415	0.013008
PNPM	0.04628	0.026812	0.094286
PEPS	-0.012483	0.013046	0.346047
F=2.02273      Sig. F=0.115617      R=0.454947      R <sup>2</sup> =0.206977			

Pada H+2 setelah publikasi laporan keuangan diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PHS = -0.007383 - 0.016587PDER - 0.061707PROA + 0.04628PNPM - 0.012483PEPS$$

P = 0.202353      0.322123      0.013008      0.094286      0.346047

Berdasarkan persamaan regresi diatas dapat dijelaskan bahwa pada H+2 setelah publikasi laporan keuangan pasar sudah mulai membaik ini ditunjukkan dari hasil olah data secara regresi. Nilai F yang sudah mulai meningkat yaitu 2.02273 dan Signifikan F yang sudah mulai menurun yaitu sebesar 0.115617. Nilai Signifikan F yang masih berada diatas 10% ini tidak bisa menunjukkan bahwa variabel independent didalam model ini secara bersama- sama dapat menjelaskan variabel dependen. Hal ini berarti bahwa pada H+2 ini ternyata besarnya perubahan variabel *Debt Equity Ratio (PDER)*, *Retun On Assets (PROA)*, *Net Profit Margin (PNPM)*,

dan *Earning Per Share (PEPS)* tidak mampu mempengaruhi perubahan harga saham (PHS).

Hal ini dapat dikarenakan para investor belum merampungkan seluruh perhitungannya terhadap variabel kinerja keuangan. Tetapi para investor sudah mengetahui hasilnya sedikit-sedikit tetapi masih dalam proses menunggu dan melihat.

#### 4.2.5. Hasil olah data H+3

Tabel 4.6 Hasil olah data H+3

Variabel	Koef.Regresi	Std.Error	P-value
C	0.008871	0.007952	0.272011
PDER	-0.0401	0.010674	0.000609
PROA	0.015262	0.029642	0.609787
PNPM	-0.0456	0.036828	0.223659
PEPS	0.015232	0.020472	0.461703
F=4.06954      Sig.F=0.008008      R=0.558011 R <sup>2</sup> =0.311376			

Pada H+3 setelah publikasi laporan keuangan menunjukkan pasar kembali bereaksi atau dengan kata lain variabel-variabel independen sudah mulai berpengaruh terhadap harga saham. Dari table diatas maka dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PHS = 0.008871 - 0.0401 PDER + 0.015262 PROA - 0.0456 PNPM + 0.015232 PEPS$$

$$P = 0.272011 \quad 0.000609 \quad 0.609787 \quad 0.223659 \quad 0.461703$$

Berdasarkan tabel 3 diatas dapat dijelaskan bahwa pada H+3 setelah publikasi laporan keuangan model regresi yang dibangun sudah baik karena nilai F sudah tinggi yaitu 4.06954 dan nilai Signifikan yang sudah sangat kecil yaitu 0.008008. ini menunjukkan bahwa model yang dibangun sudah sangat baik karena derajat kesalahan dari model ini sudah berada dibawah 1% yaitu 0.8%. Rendahnya nilai Sigifikan F ini menunjukkan bahwa variabel independen dalam model ini sudah dapat menjelaskan variabel dependen secara bersama-sama. Hal ini memberikan arti bahwa besarnya *perubahan variabel Debt Equity Ratio (PDER), Return On Assets (PROA), Net Profit Margin (PNPM) dan Earning Per Share (PEPS)* yang dilaporkan oleh suatu emiten dalam laporan keuangan mampu mempengaruhi perubahan harga saham.

Untuk mengetahui apakah variabel independent berpengaruh terhadap variabel dependen, dilihat dari nilai P valuenya variabel tersebut. Untuk konstanta (C) nilai P valuenya sebesar 0.272011. ini artinya konstanta tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham. karena P valuenya berada diatas 10% yaitu 27.20%. untuk nilai koefisien konstanta sebesar 0.008871 artinya bahwa apabila nilai variabel independen sama dengan nol maka nilai variabel dependennya sebesar 0.008871.

*Variabel Debt to Equity Ratio (DER)* nilai P valuenya sebesar 0.000609. ini berarti bahwa besarnya *perubahan variabel Debt to Equity Ratio (PDER)* berpengaruh signifikan kuat terhadap perubahan harga saham (PHS). karena nilai

P valuenya berada dibawah 1% yaitu 0.06%. dan nilai koefisien untuk *PDER* sebesar -0.0401 ini artinya variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham, artinya setiap kenaikan *Debt to Equity Ratio (DER)* akan menyebabkan penurunan harga saham.

*Variabel Return On Assets (ROA)* nilai Pvaluenya sebesar 0.609787. ini berarti besarnya *perubahan variabel Return On Assets (ROA)* tidak signifikan berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Nilai koefisien untuk *PROA* sebesar 0.015262 artinya pada H+3 setelah publikasi laporan keuangan variabel *Return On Assets (ROA)* mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham. Setiap kenaikan *ROA* akan menyebabkan kenaikan harga saham.

*Variabel Net Profit Margin (NPM)* memiliki nilai P value sebesar 0.223659. ini artinya bahwa besarnya *perubahan variabel Net Profit Margin (PNPM)* pada H+3 ini tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham. Dan nilai koefisien untuk *NPM* sebesar -0.0456 artinya variabel *Net Profit Margin (NPM)* mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham. Kenaikan variabel *NPM* akan menyebabkan penurunan harga saham.

*Variabel Earning Per Share (EPS)* nilai P valuenya sebesar 0.461703. angka ini tentu saja menunjukkan bahwa besarnya *perubahan variabel Earning Per Share (PEPS)* tidak signifikan pengaruhnya terhadap perubahan harga saham karena nilai P valuenya berada diatas 10% yaitu sebesar 46.17%. nilai koefisien untuk variabel *Earning Per Share (EPS)* sebesar 0.015232 artinya variabel *Earning Per Share*

(EPS) mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham. Setiap kenaikan *Earning Per Share (EPS)* akan menyebabkan kenaikan harga saham.

Pada H+3 setelah publikasi laporan keuangan, terjadi reaksi pasar yang sangat pesat. Ini tercermin dari hasil olah data dimana angka-angkanya menunjukkan bahwa model regresi yang dibangun sudah baik dan besarnya perubahan variabel *Debt to Equity Ratio (PDER)* berpengaruh signifikan kuat terhadap perubahan harga saham. Reaksi ini terjadi karena para investor sudah menyelesaikan dan mempublikasikan hasil perhitungan mereka. Variabel Debt to Equity Ratio (DER) ini tentu dapat dijadikan acuan oleh para investor untuk mengambil keputusan.

#### 4.2.5 Hasil olah data H+4

Tabel 4.7 Hasil olah data H+4

Variabel	Koef.Regresi	Std.Error	P-value
C	0.00439	0.010132	0.667813
PDER	0.001084	0.024918	0.965579
PROA	0.033901	0.033848	0.324299
PNPM	-0.013779	0.036311	0.706928
PEPS	-0.016279	0.021849	0.461828
F=0.420985	Sig.F=0.792237	R=0.226984	R <sup>2</sup> =0.051522

Pada H+4 setelah publikasi laporan keuangan diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:



$$PHS = 0.00439 + 0.001084PDER + 0.033901PROA - 0.013779PNPM - 0.016279PEPS$$

$$P = 0.667813 \quad 0.965579 \quad 0.324299 \quad 0.706928 \quad 0.461826$$

Dari persamaan yang diperoleh maka dapat dijelaskan bahwa pada H+4 pasar sudah tidak lagi bereaksi. Ini ditunjukkan oleh keluaran yang dihasilkan dari olah data yang dilakukan secara regresi berganda. Nilai F yang rendah yaitu sebesar 0.420985 dan nilai Signifikan F yang tinggi yaitu sebesar 0.792237. angka Signifikan F ini menunjukkan bahwa derajat kesalahan dari model ini masih sangat tinggi yaitu 79.22%. Tingginya nilai Signifikan F ini menunjukkan bahwa variabel independent dalam model ini tidak dapat menjelaskan variabel dependen secara bersama-sama. Ini berarti bahwa besarnya *perubahan dari variabel Debt Equity Ratio (PDER), Return On Asset (PROA), Net Profit Margin (PNPM) dan Earning Per Share (PEPS)* tidak mampu mempengaruhi perubahan harga saham (PHS).

Hal tersebut dapat disebabkan karena pasar sudah mulai memperhatikan variabel-variabel keuangan lain yang dapat mempengaruhi harga saham atau dengan kata lain para investor sudah tidak lagi memperhatikan variabel *Debt to Equity Ratio (DER), Return On Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM) dan Earning Per Share (EPS)* sebagai variabel yang dapat mempengaruhi harga saham. Atau mungkin saja ketiga variabel yang belum signifikan akan signifikan pada hari berikutnya.

#### 4.2.6 Hasil olah data H+5

Tabel 4.8 Hasil olah data H+5

Variabel	Koef.Regresi	Std.Error	P-value
C	-0.005988	0.006361	0.354275
PDER	2.2165 E-07	4.58E-07	0.631915
PROA	-0.028794	0.028605	0.32246
PNPM	0.040106	0.0349764	0.260894
PEPS	-0.002395	0.013296	0.858303
F=0.363992    Sig.F=0.832194    R=0.218645    R <sup>2</sup> =0.047805			

Pada H+5 setelah publikasi laporan keuangan diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PHS = -0.005988 + 2.2165E-07PDER - 0.028794PROA + 0.040106PNPM - 0.00239PEPS$$

P = 0.354275    0.631915    0.32246    0.260894    0.858303

Dari persamaan yang didapat maka dapat dijelaskan bahwa pada H+5 pasar sama seperti H+4 yaitu tidak bereaksi lagi. Ini ditunjukkan dari angka-angka hasil keluaran olah data. Nilai F yang rendah yaitu 0.363992 dan nilai Signifikan F yang tinggi yaitu sebesar 0.832194 menunjukkan bahwa model regresi yang dibangun tidak baik dimana derajat kesalahan dari model ini sangat tinggi yaitu 36.39%. Tingginya nilai Signifikan F ini menunjukkan bahwa variabel independen dalam model ini secara bersama-sama tidak dapat menjelaskan variabel dependen. Hal ini berarti besarnya perubahan variabel *Debt Equity Ratio (PDER)*, *Return On Assets*

(*PROA*), *Net Profit Margin (PNPM)* dan *Earning Per Share (EPS)* yang dilaporkan dalam laporan keuangan perusahaan tidak mampu lagi mempengaruhi perubahan harga saham.

Hal ini sama seperti H+4 setelah publikasi laporan keuangan pasar sudah tidak lagi bereaksi disebabkan karena pasar sudah mulai memperhatikan variabel keuangan lain yang dapat mempengaruhi harga saham.

#### 4.3 Kesimpulan Umum

Banyak variabel keuangan yang dapat mempengaruhi harga saham suatu emiten empat diantaranya adalah *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return On Assets (ROA)*, *Net Profit Margin (NPM)* dan *Earning Per Share (EPS)*. Didalam melakukan transaksi dibursa para investor hendaknya memperhatikan variabel tersebut agar tidak salah dalam mengambil keputusan. Hal ini untuk menghindari kerugian yang dapat dialami oleh para investor.

Dari hasil pengolahan data yang dilakukan dengan regresi berganda dari H-2 sebelum dan H+5 setelah publikasi laporan keuangan. Didapat hasil bahwa pada H-1 sebelum publikasi laporan keuangan beberapa variabel sudah signifikan lemah mempengaruhi harga saham. Variabel itu adalah variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* dan variabel *Earning Per Share (EPS)* karena sudah memiliki nilai P value dibawah 10%. Ini menunjukkan bahwa besarnya perubahan variabel *Debt Equity Ratio (PDER)* dan besarnya perubahan variabel *Earning Per Share (PEPS)* sudah

mempengaruhi perubahan harga saham. Hal ini disebabkan karena pasar sudah mulai bereaksi dimana para investor sudah mulai berspekulasi terhadap kinerja perusahaan karena sudah mendekati tanggal publikasi laporan keuangan. Tetapi hal ini tentunya belum dapat dijadikan acuan oleh para investor karena laporan keuangan belum dipublikasikan jadi hanya kalangan terbatas yang melakukan spekulasi saja yang mengetahui hal ini. Barulah pada H+3 setelah publikasi laporan keuangan hasil keluaran menunjukkan bahwa pada H+3 model regresi yang dibangun sudah sangat baik dengan derajat kesalahan dibawah 1% ini artinya bahwa model yang dibangun bisa menunjukkan bahwa variabel independen didalam model secara bersama-sama dapat menjelaskan variabel dependen. Variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* terbukti berpengaruh signifikan kuat terhadap harga saham sedangkan ketiga variabel lainnya tidak signifikan berpengaruh terhadap harga saham.

Jadi dapat disimpulkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh signifikan kuat terhadap harga saham. Hal ini dapat dijadikan acuan dan bahan pertimbangan bagi para investor dalam mengambil keputusan agar tidak mengalami kerugian di masa yang akan datang.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan maka kesimpulan dapat diperoleh dengan melihat nilai signifikan F dan nilai Pvalue hasil keluaran regresi. Nilai signifikan F dapat menunjukkan apakah variabel independent di dalam model dapat menjelaskan variabel dependen secara bersama-sama. Nilai signifikan F yang berada dibawah 10% mempunyai arti bahwa variabel independent didalam model dapat menjelaskan variabel dependen secara bersama-sama. Sedangkan nilai signifikansi F yang berada dibawah 10% tidak dapat. Dalam penelitian ini variabel independennya adalah perubahan variabel *Debt Equity Ratio*, *Net Profit Margin*, *Return on Assets* dan *Earning Per Share*, sedangkan variabel dependennya adalah perubahan harga saham. Untuk melihat apakah variabel independen berpengaruh signifikan terhadap harga saham maka dapat dilihat dari nilai Pvalue, nilai P value yang berada dibawah 1% menunjukkan bahwa variabel berpengaruh signifikan kuat terhadap harga saham, nilai Pvalue yang berada diantara 1% sampai 4,999% menunjukkan bahwa variabel berpengaruh signifikan moderat terhadap harga saham, nilai Pvalue yang berada diantara 5% sampai 10% menunjukkan bahwa variabel berpengaruh signifikan lemah terhadap harga saham, dan nilai Pvalue yang berada diatas 10% menunjukkan bahwa variabel tidak signifikan pengaruhnya terhadap harga saham.

Dari hasil hipotesis dapat dilihat bahwa pada H-1 pasar sudah mulai bereaksi dimana perubahan variabel *Debt Equity Ratio* dan *Earning Per Share* berpengaruh signifikan lemah terhadap perubahan harga saham. Ini disebabkan karena para investor sudah mulai berspekulan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Tetapi hal ini belum memberikan arti apa-apa karena baru sebatas spekulasi dan laporan keuangan itu sendiri belum dipublikasikan.

Hasil hipotesis untuk H=0 (saat publikasi) dan H+1 menunjukkan bahwa tidak ada satupun perubahan variabel independen yang berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Ini disebabkan karena para investor masih dalam tahap menunggu dan melihat dalam arti para investor masih menunggu hasil spekulasi yang dilakukan oleh orang-orang yang ahli.

Pada H+2 walaupun variabel independent tidak signifikan tetapi dari hasil keluaran regresi angka-angkanya sudah mulai membaik dibandingkan H+1

Pada H+3 pasar menunjukkan reaksi dimana hasil keluaran menunjukkan model yang dibangun sudah baik dan Perubahan variabel *Debt Equity Ratio* signifikan kuat mempengaruhi perubahan harga saham.

H+4 dan H+5 pasar kembali tidak bereaksi ini dapat disebabkan karena pasar sudah mulai memperhatikan variabel kinerja keuangan lainnya.

Dari uraian yang dijelaskan maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini perubahan variabel *Debt Equity Ratio* berpengaruh signifikan kuat terhadap perubahan harga saham. Hal ini tentu dapat menjadi acuan bagi orang-orang yang

berkepentingan khususnya para investor dalam mengambil keputusan investasi agar tidak mengalami kerugian dalam menanamkan modal mereka.

## **5.2 keterbatasan Penelitian**

keterbatasan dalam melakukan penelitian ini adalah:

1. Kesimpulan penelitian hanya didasarkan pada uji regresi berganda kesimpulan kurang maksimal manfaatnya
2. variabel- variabel keuangan yang digunakan kurang banyak sehingga kurang mampu memberikan fasilitas dan manfaat kepada pihak-pihak yang berkepentingan.
3. Periode penelitian relatif singkat hanya tiga tahun yaitu 1994, 1995 dan 1996 sehingga informasi yang dapat diberikan juga relatif singkat.

## **5.3 Saran**

1. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan uji yang lebih lengkap agar kesimpulan dapat memberikan nilai lebih kepada pihak-pihak yang berkepentingan.
2. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel keuangan yang lebih banyak lagi seperti: Operating Profit Margin, Return On Equity, Price Earning Ratio, Deviden Per Share, Price to Book value, Working Capital turnover, dan variabel keuangan lainnya, sehingga dapat memberikan manfaat yang lebih kepada pihak-pihak yang membutuhkan.

3. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode penelitian yang lebih lama lagi sehingga dapat memberikan informasi yang lebih luas.

#### **5.4 Implikasi Penelitian**

Penelitian ini dapat menambah pengetahuan dan wawasan bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Penelitian ini dapat memberikan informasi mengenai hal-hal yang perlu diperhatikan oleh para investor dalam berinvestasi agar tidak salah dalam mengambil keputusan ekonomi.



## DAFTAR PUSTAKA

- Bambang Riyanto, *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*, EDISI 4, BPFE, Yogyakarta, 1995
- Budhi Purwanto Jati, *Pengaruh Perubahan Laba Akuntansi terhadap Perubahan Harga Saham pada Bursa Efek Jakarta*, *Wahana*, vol. 1, Agustus 1998, Hal 33-50.
- Erwin Arwanta, Evi Gantowati, *kemampuan Prediksi Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham: Suatu Studi Empiris Menurut Sudut Pandang Kepentingan Investor*, *Kajian Bisnis*, Vol 12, no, 1, April 2002, Hal 24-48
- Farid Harianto, Siswanto Sudomo (Penyunting), *Perangkat dan Teknik Analisis investasi Di pasar Modal*, Pt bursa efek jakarta, 1998
- Imron Rosyadi, *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham*, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.1, No. 1, April 2002, Hal 24-48.
- Iskandar Itan, Akhmad Syahroza, *The Influence Of Financial Perfomance to The Price of LQ45 Stock at Jakarta Exchange*, *Simposium Nasional Akuntansi VI*, Oktober 2003.
- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 2, BFBE, yogyakarta, 2000
- Martono, Agus Harjito, *Manajemen Keuangan*, edisi Pertama, Ekonisia, yogyakarta, 2001.
- Suad Husnan, *Dasar- Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1998.
- \_\_\_\_\_, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*, Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta, 1993.
- Syahib Natarsyah, *Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Resiko sistematik Terhadap Harga Saham*, *Jurnal Ekonomi dan bisnis Indonesia*, Vol 15, No.3, 2000, Hal 294-312.
- Syamsul Hadi, *Pemanfaatan Excel Untuk Statistik*, Edisi Pertama, Ekonisia, Yogyakarta, 2004.

Syarifudin Alwi, *Alat-alat Analisi dan Pembelanjaan*, Edisi revisi, Andi Offset, Yogyakarta, 1989.

Zainal Alim Adiwijaya, *Pengaruh Laporan Keuangan Interim terhadap Perubahan Harga saham di Bursa Efek Jakarta*, *Ekobis*, Vol.1, No.3, September 2000, Hal 1005-122.

Lampiran 1  
Harga Saham 1996

No.	Kode Persh	Hari								
		H-3	H-2	H-1	H=0	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
1	UNSP	13750	13750	13750	13750	13750	13750	13925	13925	13500
2	INCO	3425	3425	3500	3500	3500	3500	3550	3600	3550
3	MEDC	3400	3400	3200	3400	3400	3200	3400	3400	3400
4	GGRM	29000	29200	28950		29250	29700	30050	30800	30425
5	BLTA	1150	1150	1150	1125	1075	1125	1100	1125	1075
6	BATA	3400	3400	3400	3450	3450	3400	3400	3400	3400
7	PGIN	9500	950	9500	9500	9500	9500	9500	9500	9500
8	UNVR	30800	30800	30800	30800	30800	30800	29000	29000	29000
9	INDR	7275	7250	7300	7300	7550	7500	7475	7300	7200
10	DYNA	2225	2225	2225	2225	2225	2225	2225	2250	2250
11	BRNA	1175	1200	1200		1225	1200	1175	1300	1275
12	IGAR	750	750	750	750	750	750	750	750	750
13	TPEN	1175	1175	1175	1175	1175	1175	1200	1200	1200
14	ZBRA	1950	1950	1950	1950	1950	1950	1950	1900	1900
15	TGRS	10800	10800	11100	11300	11650	11800	12000	12000	12000
16	MDLD	2550	2550	2575	2575	2625	2625	2650	2650	2625
17	ULTJ	1400	1400	1400	1400	1400	1425	1425	1425	1425
18	BRPT	2450	2475	2425	2350	2225	2150	2025	2025	2050
19	INTP	8750	8600	8475		8550	8600	8500	8500	8400
20	GJTL	1425	1450	1425	1425	1425	1425	1375	1425	1425
21	ASII	2900	2875	2900	2900	2875	2900	2950	3075	3025
22	KLBF	6900	6700	6700	6725	6750	6800	6800	6750	6750
23	SKLT	2000	1800	1700	1700	1750	1750	1750	1700	1700
24	PWON	900	875	875	900	900	900	875	900	875
25	DILD	1775	1775	1875	1975	1825	1825	1825	1800	1800
26	DART	1450	1725	1625	1575	1550	1600	1550	1500	1450
27	BNBR	3775	3700	3725		3800	3800	3600	3825	3800
28	HERO	2675	2700	2700	2700	2700	2700	2725	2650	2625
29	JIHD	3075	3000	3225	3225	3200	3150	3075	3100	3125
30	MLPL	2650	2800	2750	2675	2750	2825	2875	2725	2600
31	SRNI	12700	12800	12800	12800	12850	12900	13000	13100	13100
32	UNTR	4600	4550	4550	4550	4525	4525	4550	4525	4500
33	CPDW	1850	1850	1850	1850	1850	1850	1850	1850	1850
34	JAPFA	1875	1825	1700	1750	1650	1625	1575	1625	1625
35	MCRN	12200	11900	11900		11750	11500	11500	11500	10500

Lampiran 2  
Harga Saham 1997

No.	Kode Persh	Hari								
		H-3	H-2	H-1	H=0	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
1	UNSP	1875	2025	1925	1975	1925	1900	1925	1925	1900
2	INCO	3050	3025	3100	3100	3175	3225	3175	3200	3200
3	MEDC	4025	4000	4025	4025	4025	4025	4025	4075	4025
4	GGRM	10500	10500	10475		10475	10225	10125	10200	10225
5	BLTA	2050	2050	2025		1975	1975	1975	1975	1900
6	BATA	2100	2100	2100	2100	2100	2100	2100	2100	2100
7	PGIN	9500	9500	9500	9500	9500	9500	9500	9500	9500
8	UNVR	35200	35200	35200	35200	35200	35200	35200	35200	35200
9	INDR	1800	1800	1825		1825	1800	1825	1825	1850
10	DYNA	2250	2150	2050	2050	2000	2000	1975	2100	2075
11	BRNA	1650	1725	1700	1850	1900	1900	2025	1975	2000
12	IGAR	1400	1425	1425	1450	1400	1400	1400	1400	1525
13	TPEN	1650	1675	1700	1850	1875	1900	2125	2250	2350
14	ZBRA	3175	3200	3200	3200	3200	3275	3275	3175	3150
15	TGRS	2625	2625	2600	2700	2875	2950	3100	3250	3250
16	MDLD	3100	3075	3100	3425	3425	3325	3200	3200	3200
17	ULTJ	1200	1200	1225	1225	1225	1225	1225	1225	1175
18	BRPT	2325	2325	2275	2300	2250	2325	2275	2300	2275
19	INTP	3425	3350	3400		3300	3300	3225	3125	3125
20	GJTL	1025	1050	1075		1075	1050	1075	1075	1050
21	ASII	5850	5800	5800	5800	5825	5950	5925	5925	5875
22	SKLT	975	975	975	975	1000	1050	1050	1050	1000
23	KLBF	6900	6700	6700	6725	6800	6800	6750	6750	6750
24	PWON	925	950	950	950	950	950	925	925	925
25	DILD	3275	3300	3300		3300	3300	3300	3225	3275
26	DART	2100	2100	2100	2100	2100	2125	2125	2125	2125
27	BNBR	1050	1025	1000	1000	975	950	950	900	900
28	HERO	2175	2200	2125	2100	2100	2150	2125	2125	2200
29	JHHD	1925	1950	2125		2100	2075	2100	2075	2100
30	MLPL	2375	2425	2400		2375	2325	2325	2375	2350
31	SRNI	975	975	925		975	925	950	950	950
32	UNTR	6500	6500	6500		6425	6450	6575	6800	7250
33	CPDW	975	975	975	975	975	975	975	975	850
34	JAPFA	1000	1000	1575	1600	1575	1575	1600	1575	1575
35	MDRN	8000	8000	8000	8000	8125	8500	8400	8525	8525

No.	Kode Persh	1994				1995			
		DER	ROA	NPM	EPS	DER	ROA	NPM	EPS
1.	UNSP	1.18	6.91	0.07	654	1.25	8.21	0.06	451
2.	INCO	0.36	6.02	0.19	308	0.34	12.23	0.32	704
3.	MEDC	0.68	5.38	0.17	182	1.83	4.34	0.24	278
4.	GGRM	1.02	6.97	0.05	517	0.92	9.36	0.07	762
5.	BLTA	1.38	3.68	0.18	173	1.33	3.39	0.15	164
6.	BATA	1.17	12.70	0.11	872	1.38	5.11	0.04	397
7.	PGIN	2.92	5.39	0.06	1266	3.12	5.19	0.06	1698
8.	UNVR	2.13	17.80	0.08	1182	2.16	16.86	0.08	1369
9.	INDR	2.01	6.62	0.16	635	1.57	8.21	0.18	334
10.	DYNA	0.17	7.91	0.20	129	0.40	7.74	0.15	160
11.	BRNA	0.43	7.89	0.09	231	0.55	11.07	0.12	352
12.	IGAR	1.75	1.03	0.01	31	0.81	0.65	0.01	13
13.	TPEN	0.73	8.22	0.24	189	0.91	8.81	0.16	222
14.	ZBRA	0.93	7.85	0.09	194	1.14	2.32	0.03	66
15.	TGRS	2.20	5.44	0.04	411	2.39	6.53	0.05	640
16.	MDLD	2.13	4.05	0.18	378	2.85	2.46	0.14	301
17.	ULTJ	0.13	6.10	0.17	201	0.12	6.30	0.15	87
18.	BRPT	0.50	5.11	0.17	105	0.56	2.34	0.09	50
19.	INTP	1.44	6.62	0.11	306	2.20	5.80	0.12	197
20.	GJTL	1.24	4.01	0.19	228	1.55	3.77	0.14	130
21.	ASII	3.36	2.74	0.03	240	4.97	2.38	0.03	319
22.	KLBF	2.34	5.40	0.14	273	2.24	5.09	0.12	151
23.	SKLT	1.36	5.59	0.07	179	1.28	5.12	0.08	172
24.	PWON	1.01	2.00	0.28	117	1.43	2.90	0.24	73
25.	DILD	1.19	4.58	0.22	227	1.63	3.82	0.22	237
26.	DART	1.07	3.93	0.39	111	1.74	2.54	0.30	49
27.	BNBR	0.81	3.77	0.14	425	1.04	3.51	0.10	248
28.	HERO	1.07	3.94	0.02	127	1.11	5.54	0.03	100
29.	JJHD	0.17	1.47	0.25	67	0.34	0.55	0.14	33
30.	MLPL	0.11	5.73	0.16	142	0.57	3.46	0.11	65
31.	SRNI	1.41	8.83	0.20	374	1.52	5.25	0.25	409
32.	UNTR	2.36	4.05	0.04	335	2.80	3.91	0.04	425
33.	CPDW	0.18	8.87	0.06	182	0.25	5.96	0.04	132
34.	JAPFA	1.24	4.42	0.04	212	1.77	3.76	0.04	217
35.	MDRN	0.60	13.34	0.09	378	0.48	14.59	0.10	465

No.	Kode Persh	1996			
		DER	ROA	NPM	EPS
1.	UNSP	1.66	7.76	0.07	208
2.	INCO	0.46	6.73	0.25	449
3.	MEDC	2.47	4.32	0.11	233
4.	GGRM	0.69	15.19	0.10	341
5.	BLTA	1.64	3.86	0.20	227
6.	BATA	1.53	1.17	0.01	93
7.	PGIN	2.70	4.48	0.06	1778
8.	UNVR	1.60	16.32	0.08	1663
9.	INDR	1.38	7.68	0.18	187
10.	DYNA	0.61	7.83	0.15	202
11.	BRNA	0.85	9.12	0.12	398
12.	IGAR	1.39	2.17	0.03	65
13.	TPEN	1.69	5.35	0.18	286
14.	ZBRA	1.36	5.37	0.08	95
15.	TGRS	1.77	6.17	0.05	323
16.	MDLD	3.04	1.34	0.11	179
17.	ULTJ	6.37	5.54	0.14	97
18.	BRPT	0.38	3.27	0.09	62
19.	INTP	2.91	7.06	0.13	228
20.	GJTL	1.57	2.73	0.14	85
21.	ASII	4.57	2.81	0.04	404
22.	KLBF	1.47	5.60	0.15	169
23.	SKLT	2.24	3.67	0.07	191
24.	PWON	2.49	2.49	0.18	96
25.	DILD	2.01	3.85	0.27	290
26.	DART	2.51	2.28	0.39	60
27.	BNBR	2.03	3.55	0.12	97
28.	HERO	1.17	5.28	0.03	107
29.	JIHD	0.45	0.98	0.24	25
30.	MLPL	0.74	0.76	0.02	9
31.	SRNI	1.78	3.43	0.15	69
32.	UNTR	2.99	4.09	0.04	523
33.	CPDW	0.36	1.33	0.01	31
34.	JAPFA	1.99	2.99	0.03	210
35.	MDRN	0.66	12.33	0.10	476

Lampiran 5  
Hasil Regresi H-2

## SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0.3322799
R Square	0.11040993
Adjusted R Square	-0.00820208
Standard Error	0.04318619
Observations	35

ANOVA					
	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	4	0.00694431	0.00173608	0.93084951	0.459305
Residual	30	0.05595141	0.00186505		
Total	34	0.06289572			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%
Intercept	0.00339214	0.00839342	0.40414277	0.68897449	-0.01375	0.020534
X Variable 1	-0.00805548	0.00999094	-0.8062777	0.42642834	-0.02846	0.012349
X Variable 2	-0.05820892	0.03203403	-1.81709641	0.0792047	-0.12363	0.007213
X Variable 3	0.05023028	0.03888746	1.29168318	0.20633012	-0.02919	0.129649
X Variable 4	0.00786195	0.02006363	0.39185105	0.69793809	-0.03311	0.048837

Lampiran 6  
Hasil Regresi H-1

## SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0.49
R Square	0.2401
Adjusted R Square	0.13878
Standard Error	0.030846
Observations	35

ANOVA						
	df	SS	MS	F	Significance F	
Regression	4	0.009019	0.002255	2.36972	0.074859	
Residual	30	0.028544	0.000951			
Total	34	0.037563				

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%
Intercept	-0.01066	0.006185	-1.72418	0.094968	-0.02329	0.001967
X Variable 1	0.014744	0.007534	1.956867	0.059726	-0.00064	0.030131
X Variable 2	0.00314	0.023054	0.136193	0.892579	-0.04394	0.050222
X Variable 3	0.044701	0.026443	1.690451	0.101308	-0.0093	0.098706
X Variable 4	-0.02742	0.015878	-1.72677	0.094494	-0.05984	0.005009



Lampiran 7  
 Hasil Regresi H=0

SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0.35115535
R Square	0.12331008
Adjusted R Square	-0.22736589
Standard Error	0.0687551
Observations	15

ANOVA					
	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	4	0.00664909	0.00166227	0.351635	0.837181
Residual	10	0.04727263	0.00472726		
Total	14	0.05392172			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%
Intercept	-0.00486035	0.02050753	-0.23700341	0.817439	-0.05055	0.040833
X Variable 1	0.00772193	0.08533198	0.09049281	0.929683	-0.18241	0.197853
X Variable 2	-0.03139854	0.12069567	-0.26014634	0.800029	-0.30033	0.237528
X Variable 3	-0.04805579	0.09461603	-0.50790327	0.622536	-0.25887	0.162762
X Variable 4	0.07263422	0.08768533	0.82835087	0.4268	-0.12274	0.268009

Lampiran 8  
Hasil Regresi H+1

## SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0.20118558
R Square	0.04047564
Adjusted R Square	-0.0965993
Standard Error	0.05821423
Observations	33

ANOVA						
	df	SS	MS	F	Significance F	
Regression	4	0.00400271	0.00100068	0.29528117	0.8778534	
Residual	28	0.09488909	0.0033889			
Total	32	0.0988918				

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%
Intercept	0.00265031	0.01291735	0.2051741	0.83892042	-0.02381	0.02911
X Variable 1	0.00930556	0.02462087	0.37795425	0.70831476	-0.04113	0.059739
X Variable 2	0.06260871	0.06901705	0.90714841	0.37206965	-0.07877	0.203984
X Variable 3	-0.0813287	0.07941324	-1.0241204	0.31454542	-0.244	0.081342
X Variable 4	0.00775953	0.03431835	0.2261043	0.82276271	-0.06254	0.078058

Lampiran 9  
Hasil Regresi H+2

## SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0.45494728
R Square	0.20697702
Adjusted R Square	0.10465148
Standard Error	0.02677667
Observations	36

ANOVA					
	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	4	0.00580111	0.00145028	2.02273071	0.115617
Residual	31	0.0222267	0.00071699		
Total	35	0.02802781			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%
Intercept	-0.0073833	0.00566873	-1.3024594	0.20235309	-0.01894	0.004178
X Variable 1	-0.0165879	0.01648615	-1.0061689	0.32212392	-0.05021	0.017036
X Variable 2	-0.0617078	0.02341579	-2.6353092	0.01300813	-0.10946	-0.01395
X Variable 3	0.04628024	0.02681213	1.72609334	0.09428628	-0.0084	0.100964
X Variable 4	-0.0124835	0.01304644	-0.9568479	0.34604716	-0.03909	0.014125

Lampiran 10  
 hasil Regresi H+3

SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0.558011
R Square	0.311376
Adjusted R Square	0.234862
Standard Error	0.044957
Observations	41

ANOVA					
	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	4	0.03290	0.008225	4.06954	0.008008
Residual	36	0.07276	0.002021		
Total	40	0.10566			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%
Intercept	0.008871	0.007952	1.115539	0.272011	-0.00726	0.024999
X Variable 1	-0.0401	0.010674	-3.75709	0.000609	-0.06175	-0.01846
X Variable 2	0.015262	0.029642	0.514876	0.609787	-0.04486	0.07538
X Variable 3	-0.0456	0.036828	-1.23819	0.223659	-0.12029	0.02909
X Variable 4	0.015232	0.020472	0.744004	0.461703	-0.02629	0.056751

Lampiran 11  
 Hasil Regresi H+4

SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0.22698458
R Square	0.051522
Adjusted R Square	-0.07086226
Standard Error	0.04495342
Observations	36

ANOVA						
	df	SS	MS	F	Significance F	
Regression	4	0.00340293	0.00085073	0.42098553	0.792237	
Residual	31	0.06264511	0.00202081			
Total	35	0.06604804				

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%
Intercept	0.00439027	0.01013271	0.43327661	0.66781385	-0.01628	0.025056
X Variable 1	0.00108405	0.02491853	0.04350367	0.96557906	-0.04974	0.051906
X Variable 2	0.03390185	0.03384824	1.00158394	0.324299	-0.03513	0.102936
X Variable 3	-0.01377902	0.03631157	-0.37946643	0.70692862	-0.08784	0.060279
X Variable 4	-0.01627979	0.02184939	-0.74509114	0.46182862	-0.06084	0.028282

Lampiran 12  
Hasil Regresi H+5

## SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0.21864519
R Square	0.04780572
Adjusted R Square	-0.0835314
Standard Error	0.03571666
Observations	34

## ANOVA

	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	4	0.001857351	0.00046434	0.36399237	0.832194
Residual	29	0.036994719	0.00127568		
Total	33	0.038852071			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%
Intercept	-0.0059889	0.006361683	-0.9414014	0.35427564	-0.019	0.007022212
X Variable 1	2.2165E-07	4.57818E-07	0.48415054	0.63191537	-7.1E-07	1.158E-06
X Variable 2	-0.0287942	0.028605865	-1.0065837	0.3224603	-0.0873	0.029711396
X Variable 3	0.04010609	0.034976414	1.14666098	0.26089496	-0.03143	0.111640928
X Variable 4	-0.0023951	0.01329671	-0.1801303	0.85830308	-0.02959	0.024799699