

DIVIDEND PER SHARE, RETAINED EARNINGS, BOOK VALUE AND TOTAL DEBT ON STOCK PRICE: APPROXIMATION VALUATION MODEL

DIVIDEND PER SHARE, RETAINED EARNINGS, BOOK VALUE, DAN TOTAL DEBT TERHADAP HARGA SAHAM: PENDEKATAN VALUATION MODEL.

Khoirul Hikmah

E-mail : khoirulhikmah@ymail.com

UPN "Veteran" Yogyakarta

Jl SWK104 Condong Catur Yogyakarta 55283

ABSTRACT

This study examines to dividend per share, retained earnings, book value and total debt on stock price: approximation valuation model. Data in this study are manufacture firms listed on Indonesia Stock Exchange in 2005 – 2008. Linear regression analysis used to analysis this data. Result of regression analysis finds that dividend per share, retained earnings, book value and total debt on stock price have significant effect to stock price. Dividend per share and book value have significant effect in partial to stock price and retained earnings and total debt has no significant effect in partial to stock price.

Keywords : dividend per share, retained earnings, book value, total debt, stock price

ABSTRAK

Penelitian ini menguji relevansi dividen per saham, laba ditahan, nilai buku dan total utang terhadap harga saham: Model pendekatan penilaian. Data dalam penelitian ini adalah pembuatan perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005 - 2008. Analisis regresi linear digunakan untuk analisis data ini. Hasil analisis regresi menemukan bahwa dividen per saham, laba ditahan, nilai buku dan total utang terhadap harga saham berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dividen per saham dan nilai buku memiliki pengaruh yang signifikan dalam pendapatan parsial terhadap harga saham dan dipertahankan dan total utang tidak memiliki pengaruh signifikan dalam parsial untuk harga saham.

Kata kunci: dividen per saham, laba ditahan, nilai buku, total utang, harga saham

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah sumber dana segar jangka panjang. Meski begitu, belum banyak masyarakat industri yang paham, yang mau dan bersedia memanfaatkan pasar modal sebagai sumber pembiayaan utama. Lewat aneka instrumen pasar modal, pola investasi yang pada awalnya hanya dilakukan secara langsung diharapkan bisa juga ditarik lewat investasi tak langsung (I Putu Gede Ari Suta, 2000:17 dan 18). Menurut Sunariyah (1997:3), pasar modal merupakan tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Di tempat inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus funds*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan emiten. Salah satu instrumen di pasar modal yang biasa dipilih investor adalah saham. Saham adalah penyertaan modal dalam pemilikan suatu perseroan terbatas (PT) atau yang biasa disebut emiten. Pemilik saham merupakan pemilik sebagian dari perusahaan (Sunariyah, 1997:28). Dalam transaksi jual beli di Bursa Efek, saham merupakan instrumen yang paling dominan diperdagangkan (Dahlan Siamat, 2004:268). Menurut Pandji dan Piji (2001:54), dengan memiliki saham perusahaan, maka manfaat yang diperoleh adalah :

- a. Dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham.
- b. *Capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih jual dengan harga belinya.
- c. Manfaat non-finansial yaitu timbulnya kebanggaan dan kekuasaan memperoleh hak suara dalam menentukan jalannya perusahaan.

Menurut Rees (1999:1), penggunaan *valuation model* dalam akuntansi dan penelitian

keuangan mengalami peningkatan tetapi tidak banyak terdapat kesepakatan tentang spesifikasi yang tepat. Meskipun model-model tersebut digambarkan sebagai model yang kuat, ada alasan teoritik dan empiris yang baik untuk menduga bahwa hasil-hasilnya terpengaruh oleh karakteristik perusahaan. Collins, Maydew, dan Weiss (1997) telah menunjukkan bahwa relevansi nilai pendapatan dan ekuitas berubah-ubah dari waktu ke waktu di AS. Penelitian Hans (1995), salah satunya mengatakan bahwa relevansi nilai pendapatan dan ekuitas dipengaruhi oleh kasus-kasus pendapatan negatif; dan Rees (1998) menunjukkan bahwa relevansi nilai pendapatan dan ekuitas tersebut berbeda-beda antar negara.

Valuation model (model penilaian) merupakan suatu mekanisme untuk merubah serangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diramalkan atau yang diamati menjadi perkiraan tentang harga saham. Variabel-variabel ekonomi tersebut misalnya laba perusahaan, dividen yang dibagikan, variabilitas laba, dan sebagainya (Sud Husnan dan Enny Pudjiastuti, 1993:133). Menurut Sunariyah (1997:88), *valuation model* (model penilaian) dapat dibagi menjadi dua pendekatan yaitu pendekatan laba (*price earning ratio*) dan pendekatan nilai sekarang (*present value approach*). Pendekatan laba didasarkan pada hasil yang diharapkan pada perkiraan laba per lembar saham di masa mendatang. Sedangkan pendekatan nilai sekarang adalah nilai suatu saham diestimasikan dengan cara mengkapitalisasi pendapatan. Kedua model penilaian harga saham tersebut sangat penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Masalahnya adalah bagaimana menerapkan faktor-faktor tersebut ke dalam suatu sistem penilaian yang bisa dipergunakan untuk memilih saham mana yang seharusnya dimasukkan ke dalam portofolio. Karena inilah yang merupakan tujuan model penilaian *valuation model* (Sud Husnan, 1994:269).

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan - perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2005 sampai dengan 2007 yang melaporkan laporan keuangan lengkap dan dipublikasikan pada *Indonesian Capital Market Directory*. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Untuk itu sampel yang diambil dari populasi harus betul-betul representatif atau mewakili (Sugiyono, 1999:73). Pengambilan sampel dilakukan dengan pendekatan *non probability sampling* dengan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 1999:78). Adapun kriteria yang digunakan untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan menerbitkan laporan keuangan selama periode tahun 2005 sampai 2007.
2. Memenuhi variabel-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian yaitu *Dividend Per Share*, *Retained Earnings*, *Book Value*, *Total Debt*, dan harga penutupan (*Closing Price*).

Berdasarkan kriteria diatas, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 40 perusahaan manufaktur yang dipilih dari 193 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham. Harga saham adalah harga pasar (*market value*) yaitu harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar (Jogiyanto, 1998:88). Dalam penelitian ini digunakan harga saham di pasar

modal pada saat berakhirnya periode keuangan atau *closing price*. Hal ini disebabkan karena harga saham dapat berubah-ubah, atau dengan kata lain tergantung dari variabel lain.

Variabel Independen

a. *Dividend Per Share* (DPS)

Dividend Per Share yang dimaksud dalam penelitian ini adalah dividen biasa dibagi dengan jumlah rata-rata saham untuk tahun tersebut (Samy dan Mohammed, 2002:7). Adapun formulasi rumusnya adalah sebagai berikut :

$$DPS = \frac{\text{dividen biasa per saham}}{\text{jumlah rata-rata saham}}$$

b. *Retained Earnings* (RE)

Retained Earnings atau laba ditahan adalah laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham (Jogiyanto, 1998:82).

c. *Book Value* (BV)

Book Value atau nilai buku per lembar saham adalah nilai kekayaan bersih ekonomis dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar. Kekayaan bersih ekonomis adalah selisih total aktiva dengan total kewajiban (Abdul Halim, 2003:16).

Adapun formulasi rumusnya adalah sebagai berikut :

$$BV = \frac{\text{total aktiva} - \text{total kewajiban}}{\text{jumlah lembar saham}}$$

d. *Total Debt* (TD)

Total debt atau total hutang adalah hutang jangka panjang (*long term*) dan jangka pendek (*short term*), dan kewajiban jangka panjang (*long term liabilities*), dan saham preferen dibagi dengan jumlah saham di tanggal neraca (Samy dan Mohammed, 2002:7).

Adapun formulasi rumusnya adalah sebagai berikut :

$$TD = \frac{\text{long term} + \text{short term} + \text{long term liabilities} + \text{saham preferen}}{\text{jumlah saham di tanggal neraca}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Regresi Linier Berganda

Adapun bentuk model yang digunakan dari model dasar *valuation model* adalah sebagai berikut:

$$= \beta_0 + \beta_1 \text{DPS} + \beta_2 \text{RE} + \beta_3 \text{BV} + \beta_4 \text{TD} + \dots \dots \dots (1)$$

Kemudian model regresi ini ditransformasi menjadi log, maka model regresi ini menjadi :

$$P = \beta_0 + \beta_1 \text{DPS} + \beta_2 \text{RE} + \beta_3 \text{LN BV} + \beta_4 \text{LN TD} + \varepsilon \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan :

- β_0 : Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Koefisien regresi
- P : *Closing Price*
- DPS : *Dividend Per Share*
- RE : *Retained Earnings*
- BV : *Book Value*
- TD : *Total debt*
- LN BV : *LN Book Value*
- LN TD : *LN Total Debt*
- ε : Error term

Dalam penelitian ini terdapat dua variabel yang ditransformasi ke dalam bentuk logaritma yaitu variabel *Book Value* (BV) dan *Total Debt* (TD). Sehingga dari persamaan (1) berubah menjadi persamaan (2). Alasan dilakukannya transformasi ke dalam bentuk logaritma adalah untuk menghilangkan adanya heteroskedastisitas pada kedua variabel tersebut karena tingginya nilai variabel tersebut. Dengan demikian, diharapkan tidak terdapat adanya heteroskedastisitas. Analisa data dilakukan dengan menggunakan program komputer SPSS 15.00 sebagai alat untuk

meregresikan model yang telah dirumuskan di atas.

Uji Asumsi Klasik

Agar model regresi yang diajukan menunjukkan persamaan yang mempunyai hubungan yang valid/BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*), model harus memenuhi asumsi-asumsi tidak terjadi multikolinearitas, autokorelasi, dan heterokedastisitas. Oleh karena itu pengujian asumsi klasik perlu dilakukan.

Pengujian Hipotesis

Sesuai dengan hipotesis yang dikemukakan sebelumnya, maka pengujian hipotesis dapat dilakukan dengan sebagai berikut:

1. Uji F

Uji F ini dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Algifari, 2000:72).

Langkah-langkah dalam uji F adalah sebagai berikut:

- a. Perumusan hipotesis
 - $H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 = 0$, berarti secara serempak tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel-variabel independen (*Dividend Per Share, Retained Earnings, Book Value, dan Total Debt*) terhadap variabel dependen (harga saham).
 - $H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 \neq 0$, artinya secara serempak ada pengaruh yang signifikan antara variabel-variabel independen (*Dividend Per Share, Retained Earnings, Book Value, dan Total Debt*) terhadap variabel dependen (harga saham).
- b. Menentukan tingkat signifikansi
 - Adalah menggunakan nilai F-tabel dengan taraf 5% (0,05).

- c. Menghitung F-hitung dengan rumus (Sugiyono, 1999:190)

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

Keterangan :

R = Koefisien korelasi berganda

k = Jumlah variabel independen

n = Jumlah anggota sampel

- d. Pengambilan keputusan

Jika F hitung > F tabel, maka Ho ditolak

Jika F hitung < F tabel, maka Ho diterima

2. Uji t

Uji t digunakan untuk menguji seberapa besar pengaruh variabel independen secara individu terhadap variabel dependen (Algifari, 2000:69). Langkah-langkah dalam uji t adalah sebagai berikut :

- a. Perumusan hipotesis

Ho : $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 = 0$, berarti secara individual tidak terdapat pengaruh yang signifikan variabel independen (*Dividend Per Share, Retained Earnings, Book Value, dan Total Debt*) terhadap variabel dependen (harga saham).

Ha : $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 \neq 0$, berarti secara individual terdapat pengaruh yang signifikan variabel independen (*Dividend Per Share, Retained Earnings, Book Value, dan Total Debt*) terhadap variabel dependen (harga saham).

- b. Menentukan tingkat signifikansi

Dalam menentukan tingkat signifikansi menggunakan signifikansi t dengan tingkat alpha yang telah ditetapkan sebesar 5% (0,05).

- c. Mencari t hitung dengan rumus (Sugiyono, 1999:190)

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

Keterangan :

t = nilai uji t-hitung r = koefisien korelasi

n = jumlah variabel

- d. Pengambilan keputusan

Jika signifikansi t hitung > alpha yang ditetapkan, maka Ho diterima

Jika signifikansi t hitung < alpha yang ditetapkan, maka Ho ditolak

PEMBAHASAN DAN HASIL

Berdasarkan kriteria, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 40 perusahaan manufaktur. Nama-nama perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menjadi sampel adalah sebagai berikut :

No	Nama Perusahaan
1	PT Aqua Golden Mississippi Tbk
2	PT Delta Jakarta Tbk
3	PT Fast Food Ind. Tbk
4	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
5	PT Multi Bintang Ind. Tbk
6	PT BAT Indonesia Tbk
7	PT Gudang Garam Tbk
8	PT HM Sampoerna Tbk
9	PT Eratex Djaja Ltd Tbk
10	PT Ever Shine Textile Ind. Tbk
11	PT Pan Brothers Textile Tbk
12	PT Ryane Adibusana Tbk
13	PT Sepatu Bata Tbk
14	PT Tirta Mahakam Plywood Ind. Tbk
15	PT Colorpark Indonesia Tbk
16	PT Lautan Luas Tbk
17	PT Unggul Indah Cahaya Tbk
18	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk
19	PT Ekadharma Tape Industri Tbk
20	PT Intan Wijaya Internasional Tbk
21	PT Asahimas Flat Glass Co Ltd Tbk
22	PT Dynaplast Tbk
23	PT Fatrapolindo Nusa Indonesia Tbk
24	PT Citra Tubindo Tbk
25	PT Lion Metal Tbk
26	PT Tembaga Mulia Tbk
27	PT Arwana Citra Mulia Tbk
28	PT Supreme Cable Manufacturing Tbk
29	PT Andhi Candra Automotive Tbk
30	PT Astra Otoparts Tbk

31	PT Goodyear Indonesia Tbk
32	PT Hexindo Adiperkasa Tbk
33	PT Selamat Sempurna Tbk
34	PT Tunas Ridean Tbk
35	PT Dankos Laboratorium Tbk
36	PT Kimia Farma (Persero) Tbk
37	PT Merck Tbk
38	PT Tempo Scan Pasific Tbk
39	PT Unilever Indonesia Tbk
40	PT Mustika Ratu Tbk

Valuation Model

Model Penilaian (*valuation model*) merupakan suatu mekanisme yang mengubah serangkaian prediksi (atau pengamatan) tentang serangkaian variabel perusahaan dan variabel ekonomi yang menjadi prediksi nilai pasar untuk harga saham perusahaan. Input ke model penilaian berupa variabel-variabel ekonomi, sebagai contoh pendapatan masa depan, dividen, variabilitas pendapatan, dan sebagainya. *Outputnya* berupa nilai pasar yang diperkirakan atau penghasilan yang diperkirakan dari memegang saham, atau setidaknya rekomendasi membeli, menjual, serta mempertahankan saham. *Valuation Model* bisa dianggap sebagai formalisasi hubungan yang diperkirakan ada diantara serangkaian faktor-faktor lembaga ekonomi dan penilaian / valuasi pasar pada faktor-faktor ini (Elton dan Gruber, 1995: 449).

Penilaian Harga Saham

Apabila pemodal ingin memiliki saham selama n tahun, maka formula rumusnya (Suad dan Enny, 1993:133):

$$P_0 = \sum D / (1 + R)^t + P_n / (1 + r)^n$$

Rumus diatas menyatakan bahwa harga saham saat ini merupakan nilai sekarang (*present values*) dari penghasilan-penghasilan yang akan diterima oleh pemodal di masa yang akan datang. Untuk menghitung nilai sekarang digunakan tingkat keuntungan yang dianggap layak pada risiko investasi tersebut.

Jika modal sendiri tertanam pada perusahaan selamanya, maka $n = \infty$. Maka rumusnya menjadi

$$P_0 = \sum D_t / (1 + r)^t$$

Rumus diatas menunjukkan harga saham akan dipengaruhi oleh dua unsur utama yakni r dan D . Jika r meningkat tetapi D konstan, maka harga saham akan turun. Sebaliknya jika D meningkat tetapi r konstan, harga saham akan naik.

Harga saham adalah harga pasar yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar (Jogiyanto, 2003:88). Terlalu sedikitnya informasi yang mengalir ke Bursa Efek, maka harga saham tersebut cenderung dipengaruhi oleh tekanan psikologis pembeli atau penjual (tindakan irrasional). Untuk mencegah hal tersebut sebaiknya perusahaan terbuka setiap saat memberi informasi yang cukup ke Bursa Efek sepanjang informasi tersebut berpengaruh terhadap harga sahamnya (Abdul Halim, 2003:16).

Valuation Saham Preferen

Nilai pasar per lembar saham preferen adalah nilai sekarang dari pembayaran dividen yang dijanjikan ditambah harga penebusan jika terbitan tersebut ditarik. Dalam istilah matematis, nilai lembar saham preferen ditentukan dengan (Alan dan Sheldon, 1999:150) :

$$P = \frac{D}{(1 + k_p)} + \frac{D}{(1 + k_p)^2} + \dots + \frac{D}{(1 + k_p)^N} + \frac{M}{(1 + k_p)^N}$$

Keterangan :

P adalah nilai lembar saham preferen

D adalah dividen yang dinyatakan per lembar saham preferen k_p adalah tingkat laba atas saham preferen yang dikendaki

M adalah nilai penebusan per lembar saham di tahun N

Model Discounted Cash Flow (DCF)

Model discounted cash flow didasarkan pada konsep bahwa nilai andil saham dengan nilai arus kas saat ini yang diperkirakan bisa diterima pemegang saham dari saham ini. Misal dalam satu periode pemegang saham akan menerima dividen dan nilai saham ketika menjual. Jika dividen muncul pada akhir periode, maka nilai andil saham ini ditentukan dengan rumus (Elton dan Gruber,1995:450):

$$P_t = \frac{D_{t+1}}{(1+k)} + \frac{P_{t+1}}{(1+k)}$$

Keterangan :

- P_t = harga saham pada waktu t
- D_{t+1} = dividen yang diterima pada waktu t+1
- P_{t+1} = harga pada periode waktu t+1
- k = tingkat diskon yang tepat

Pendapatan bisa digunakan untuk satu atau dua tujuan. Pendapatan bisa dibayarkan ke pemegang saham dalam bentuk dividen atau bisa diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan. Jika diinvestasikan kembali ke perusahaan, pendapatan bisa menghasilkan pendapatan dividen yang meningkat dan dividen masa depan yang meningkat. Mendiskonto arus pendapatan masa depan dari andil saham akan melibatkan penghitungan dua kali karena kita akan menghitung pendapatan yang ditahan baik ketika pendapatan diterima dan ketika pendapatan dari reinvestasi dibayarkan kemudian pada pemegang saham (Elton dan Gruber,1995:451).

Model Pertumbuhan Konstan

Salah satu model yang paling terkenal dan paling sederhana adalah yang berasumsi bahwa dividen akan berkembang pada tingkat yang sama (g) pada masa mendatang yang tidak terbatas. Dalam asumsi ini, nilai andil saham adalah (Elton dan Gruber,1995:452):

$$P = \frac{D}{(1+k)} + \frac{D(1+g)}{(1+k)^2} + \frac{D(1+g)^2}{(1+k)^3} + \dots + \frac{D(1+g)^{N-1}}{(1+k)^N} + \dots$$

Model perkembangan konstan sering dipertahankan sebagai model yang berasal dari asumsi-asumsi berikut : perusahaan akan mempertahankan kebijakan dividen yang stabil (menjaga tingkat retensinya tetap konstan) dan mendapatkan tingkat laba yang stabil atas investasi ekuitas baru dari waktu ke waktu (Elton dan Gruber,1995:453).

Dengan demikian, pada dividen model satu periode, pendapatan dan harga diperkirakan berkembang pada tingkat yang sama. Dengan begitu, model periode tunggal bisa digunakan untuk menyeleksi saham. Salah satu caranya adalah memprediksi dividen masa depan, tingkat perkembangan jangka panjang perusahaan, dan tingkat laba yang dikehendaki pemegang saham. Jadi harga saham teoritik bisa dibandingkan dengan harga saham sesungguhnya. Saham yang memiliki harga teoritik di atas harga sesungguhnya adalah calon saham yang akan dibeli. Saham yang memiliki harga teoritik dibawah harga sesungguhnya adalah saham yang akan dijual (Elton dan Gruber,1995:454).

Model periode tunggal memiliki keuntungan yang paling sederhana dari seluruh model yang diteliti. Model periode tunggal yang dihasilkan ini digunakan untuk menentukan nilai perusahaan di awal periode perkembangan konstan. Dengan demikian, model ini digunakan sebagai bahan dari seluruh model berikutnya (Elton dan Gruber,1995:455).

Model Regresi Cross sectional

Meskipun model DCF mengalami peningkatan popularitas yang cepat, pada komunitas investasi, model tersebut hanya digunakan oleh sebagian analis praktek sekuritas. Sebagian besar analis sekuritas masih menilai saham dengan menerapkan jenis *multiple* (rasio harga pendapatan) pendapatan

tertentu pada pendapatan saat ini atau pendapatan yang diprediksi. Pendekatan ke penetapan rasio P/E ada bermacam-macam, antara lain: beberapa perusahaan menggunakan rasio P/E historis bagi perusahaan yang berhubungan dengan rasio P/E pasar, mengambil determinan yang luas dari harga saham, pendapatan, perkembangan, risiko, nilai waktu uang, dan kebijakan dividen serta mengukur determinan-determinan ini untuk membentuk taksiran rasio P/E (Elton dan Gruber, 1995:462).

Banyak analis sekuritas yang menggunakan cara lain, dengan menggunakan semacam rasio perkalian laba untuk menaksir harga saham. Rasio yang banyak digunakan adalah *Price Earnings Ratio* (PER). Salah satu faktor yang mempengaruhi PER adalah pertumbuhan dividen (laba). Semakin tinggi pertumbuhan dividen semakin tinggi PER apabila faktor-faktor yang lain sama. Perusahaan yang berada dalam industri yang masih pada tahap pertumbuhan akan mempunyai PER yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang berada pada industri yang sudah mapan (Suad Husnan, 1994:279).

Teknik untuk menghubungkan rasio harga ke lebih dari satu variabel secara langsung dengan analisis regresi *multiple*. Salah satu usaha paling awal menggunakan regresi *multiple* untuk menjelaskan rasio pendapatan harga, yang mendapat banyak perhatian adalah model Whitbeck-Kisor (1979). Harga saham berhubungan dengan pendapatan, kebijakan dividen, perkembangan, dan risiko. Hubungan inilah yang ditetapkan Whitbeck dan Kisor untuk diukur (Elton dan Gruber, 1995:463).

Dividen

Menurut Bambang Riyanto (1995:265), dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham atau "*equity investors*". Setiap perusahaan selalunya menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan di satu pihak

dan juga dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham di lain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan. Sebab kalau makin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti makin sedikit laba yang dapat ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga saham. Kalau perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatannya tetap di dalam perusahaan, berarti bahwa pembagian pendapatan untuk dividen akan semakin kecil. Presentase dari pendapatan yang dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai *cash dividend* disebut sebagai *dividend payout ratio* (Bambang Riyanto, 1995:265).

Variabel-variabel yang mempengaruhi harga saham

Dividen Per Share (DPS)

Menurut Abdul Halim (2003:17), dividen merupakan sebagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Bagi investor jumlah rupiah yang diterima dari pembayaran dividen risikonya lebih kecil dari *capital gain*, dan dividen dapat diperkirakan sebelumnya. Sedangkan *capital gain* lebih sulit diperkirakan, sehingga pembayaran dividen tinggi dianggap perusahaan mempunyai prospek tingkat keuntungan yang kurang baik. Akibatnya harga saham cenderung mengikuti naik turunnya dividen yang dibayarkan. Dengan anggapan tersebut, harga saham akan menjadi turun, karena banyak pemegang saham akan menjual sahamnya.

Retained Earnings (RE)

Menurut Jogiyanto (2000:82), *Retained Earnings* (laba ditahan) merupakan laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham. Laba yang tidak dibagi ini diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai sumber dana internal. Dengan demikian, investor akan memilih laba ditahan, jika prospek di masa mendatang bagus. Laba yang ditahan adalah kumpulan laba yang diperoleh dari

operasi, non operasi dan hal-hal yang luar biasa yang belum dibagikan kepada para pemegang saham. Laba yang ditahan itu merupakan bagian dari hak para pemegang saham dan apabila para pemegang saham menghendaki untuk diambil atau dibagikan, maka manajemen tidak berhak untuk melarang hal tersebut, kecuali para pemegang saham sudah setuju untuk melakukan penyisihan-penyisihan yang beralasan (Mas'ud, 1990:305).

Book Value (BV)

Nilai buku (*book value*) per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Karena aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Jogiyanto, 2003:82).

Nilai buku saham sangat menentukan harga pasar saham yang bersangkutan. Oleh karena itu, sebelum investor memutuskan untuk membeli atau menjual saham, mereka harus memperhatikan nilai buku saham yang bersangkutan dan membandingkan dengan harga yang ditawarkan. Nilai buku per lembar saham adalah nilai kekayaan bersih ekonomis dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar. Kekayaan bersih ekonomis adalah selisih total aktiva dengan total kewajiban (Abdul Halim, 2003:16).

Total debt (TD)

Total debt (total hutang) merupakan hutang jangka panjang (*long term*) dan hutang jangka pendek (*short term*), dan kewajiban jangka panjang (*long term liabilities*), serta saham preferen (*preferred stock*) dibagi dengan jumlah saham (Samy dan Mohammed, 2002:7).

Hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek merupakan salah satu bentuk pendanaan dalam suatu entitas (badan usaha) yang dilakukan dengan menerbitkan surat berharga dan dijual

kepada para pemilik dana ataupun investor (Sunariyah, 1997 : 3).

Hipotesis Penelitian

1. Dividend Per Share (DPS)

Pembagian dividen (DPS) hanya akan mempengaruhi harga saham apabila dengan pembagian tersebut para pemodal berubah pengharapan mereka terhadap prospek dan risiko perusahaan. Dalam situasi ini, pembagian dividen dapat menaikkan atau menurunkan harga saham. Tetapi kalau para pemodal tidak berubah pengharapan mereka, maka kebijakan dividen tidak akan mempengaruhi saham (Suad dan Enny, 1998:347). Hipotesis ini sesuai dengan hasil penelitian Samy Ben Naceur (2002) bahwa dividen berkorelasi tinggi dan positif terhadap harga saham.

Berdasarkan pendapat diatas, maka perumusan hipotesis pertama :

H₁ : Ada pengaruh positif signifikan DPS terhadap harga saham

2. Retained Earnings (RE)

Keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai dividen dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila dividen yang dihasilkan memiliki jumlah yang besar, maka investor akan memilih dividen. Dan investor akan memilih laba ditahan jika laba ditahan tersebut memiliki prospek masa depan yang lebih baik. Adanya keuntungan akan memperbesar *retained earning* yang ini berarti akan memperbesar modal sendiri. Sebaliknya adanya kerugian yang diderita akan memperkecil *retained earning* yang ini berarti akan memperkecil modal sendiri (Bambang Riyanto, 1995:243). Hipotesis ini sesuai dengan hasil penelitian Samy Ben Naceur dan Mohamed Goaid (2002) yang menemukan bahwa laba ditahan berkorelasi

positif terhadap harga saham. Berdasarkan pendapat di atas, maka perumusan hipotesis kedua :

H₂ : Ada pengaruh positif signifikan RE terhadap harga saham

3. *Book Value* (BV)

Beberapa nilai yang berhubungan dengan saham adalah nilai buku (*book value*), nilai pasar, dan nilai intrinsik. Memahami ketiga konsep nilai ini merupakan hal yang perlu dan berguna, karena dapat digunakan untuk mengetahui saham-saham mana yang tumbuh (*growth*) dan yang murah (*undervalued*). Dengan mengetahui nilai buku dan nilai pasar, pertumbuhan perusahaan dapat diketahui (Jogiyanto,2003:79). Nilai buku (*book value*) per lembar saham menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham (Jogiyanto,2003:82). Hipotesis ini selaras dengan hasil penelitian Samy Ben Naceur dan Mohamed Goaid (2002) bahwa *book value* berhubungan positif dengan harga saham.

Berdasarkan pendapat di atas, maka perumusan hipotesis ketiga :

H₃ : Ada pengaruh positif signifikan BV terhadap harga saham

4. *Total Debt* (TD)

Pemberi pinjaman berkepentingan terhadap kemampuan perusahaan membayar hutang, sebab semakin banyak hutang perusahaan semakin tinggi kemungkinan perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada kreditur. Dengan kata lain semakin besar pengaruh keuangan yang digunakan perusahaan maka semakin besar risiko dan pengembalian yang diharapkan (Ridwan dan Inge, 2002: 115,116). Hipotesis ini sesuai dengan hasil penelitian Samy Ben Naceur dan Mohamed Goaid (2002) bahwa total hutang tidak berkorelasi secara signifikan dan

mempunyai koefisien negatif terhadap harga saham.

Berdasarkan pendapat di atas, maka perumusan hipotesis keempat :

H₄ : Ada pengaruh negatif signifikan TD terhadap harga saham

Hasil Statistik Deskriptif

Tabel 1
Deskripsi Data Penelitian

	N	Mini- mum	Maxi- mum	Mean	Std.Deviation
DPS	120	0,00	4,86E+09	2,43E+08	635522434,81
RE	120	-5,58E+11	9,96E+12	5,43E+11	1,5354E+12
LN BV	120	25,34	27,12	9,4981	1,95934
LN TD	120	25,80	30,08	26,0054	1,68747
P	120	500000	4,78E+10	4,31E+09	7948854477,2

Sumber : Hasil Olahan 2009

Tabel 1 menjelaskan bahwa nilai minimum DPS adalah 0 (nol) dan nilai maksimum adalah 4,86E+09. Nilai minimum RE adalah -5,58E+11 dan nilai maksimum RE adalah 9,96E+12. Nilai minimum LN BV adalah 25,34 dan nilai maksimum LN BV adalah 27,12. Nilai minimum LN TD adalah 25,80 dan nilai maksimum LN BV adalah 30,08. Nilai minimum harga saham adalah 500000 dan nilai maksimum harga saham adalah 47800000000.

Tabel diatas menjelaskan bahwa besarnya variabel harga saham selama periode pengamatan memiliki nilai rata-rata sebesar 4,31E+09. Artinya bahwa harga saham selama periode penelitian mempunyai rata-rata sebesar 4,31E+09. Sedangkan standar deviasinya adalah sebesar 7948854477,2. Artinya bahwa selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel harga saham adalah sebesar 7948854477,2 dari 120 kasus yang terjadi.

Pada variabel *Dividend Per Share* (DPS), besarnya DPS selama periode pengamatan mempunyai nilai rata-rata sebesar 2,43E+08.

Artinya bahwa DPS selama periode penelitian mempunyai rata-rata sebesar $2,43E+08$. Sedangkan standar deviasi sebesar $635522434,81$. Artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel DPS adalah sebesar $635522434,81$ dari 120 kasus yang terjadi.

Pada variabel *Retained Earnings* (RE), besarnya RE selama periode pengamatan mempunyai nilai rata-rata sebesar $5,43E+11$. Artinya bahwa RE selama periode penelitian mempunyai rata-rata sebesar $5,43E+11$. Sedangkan standar deviasi sebesar $1,5354E+12$. Artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel RE adalah sebesar $1,5354E+12$ dari 120 kasus yang terjadi.

Pada variabel *LN Book Value* (BV), besarnya LN BV selama periode pengamatan mempunyai nilai rata-rata sebesar $19,4981$. Artinya bahwa LN BV selama periode penelitian mempunyai rata-rata sebesar $19,4981$. Sedangkan standar deviasinya sebesar $1,95934$. Artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel LN BV adalah sebesar $1,95934$ dari 120 kasus yang terjadi.

Pada variabel *LN Total Debt* (TD), besarnya LN TD selama periode pengamatan mempunyai nilai rata-rata sebesar $26,0054$. Artinya bahwa TD selama periode penelitian mempunyai rata-rata sebesar $26,0054$. Sedangkan standar deviasinya sebesar $1,68747$. Artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel LN TD adalah sebesar $1,68747$ dari 120 kasus yang terjadi.

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 2
Hasil analisis regresi linier berganda

	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1,27E+10	1,09E+10		-1,073	0,285
DPS	8,568	0,870	0,603	9,70	0,000
RE	0,001	0,000	0,123	1,54	0,158
LN BV	7,98E+08	2,84E+08	0,193	2,961	0,005
LN TD	-565761	3,83E+08	-0,012	-0,189	0,889
R	= 0,682		F _{hit}	= 27,025	
R square	= 0,595		Sig. F	= 0,0000	

Sumber: Hasil Olahan 2009

Persamaan regresi berganda =

$$P = -0,000000000127 + 8,568 \text{ DPS} + 0,001 \text{ RE} + 0,0000000798 \text{ LN BV} - 0,565761 \text{ LN TD}$$

Pengujian Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinieritas

Metode untuk menguji adanya multikolinieritas dengan melihat nilai *Tolerance Value* atau *Variance Inflation Factor* (VIF). Batas dari *Tolerance Value* adalah 0,10 dan nilai VIF dibawah 10, maka tidak terjadi multikolinieritas.

Tabel 3

Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Collinierity Statistic		Keterangan
	Tolerance	VIF	
DPS	0,960	1,042	Tidak ada multikolinieritas
RE	0,708	1,413	Tidak ada multikolinieritas
LN BV	0,948	1,055	Tidak ada multikolinieritas
LN TD	0,704	1,421	Tidak ada multikolinieritas

Sumber : Hasil Olahan 2009

Pada tabel terlihat bahwa keempat variabel independen memiliki nilai VIF di bawah 10 dan nilai *tolerance* di atas 0,10. Berdasarkan hasil uji tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi

multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

b. Uji Heteroskedastisitas

Kebanyakan data *cross-section* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (besar, sedang, dan kecil). Kehadiran situasi heteroskedastisitas dalam varian *error terms* suatu model regresi dapat dideteksi dengan menggunakan *Spearman Rank Collection*. Metode ini dapat diaplikasikan untuk sampel yang besar dan kecil.

Tabel 4
Hasil Uji Heteroskedastisitas

	DPS	RE	LN BV	LN TD
Residual	0,047	0,042	-0,187	-0,149
(Probabilitas)	0,305	0,324	0,020	0,052
Keterangan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan

Sumber: Hasil Olahan 2009

Jika Probabilitas $> 0,05$ menunjukkan hubungan yang tidak signifikan antara residual dengan variabel independen sehingga heteroskedastisitas tidak terjadi. Jika Probabilitas $< 0,05$ menunjukkan hubungan signifikan antara residual dengan variabel independen sehingga heteroskedastisitas terjadi. Pada tabel diatas menunjukkan bahwa semua variabel independen terhadap residual tidak terjadi heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Menurut Gunawan Sudarmanto (2004:143), pengujian autokorelasi dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi diantara data pengamatan atau tidak. Ada atau tidaknya autokorelasi dalam penelitian ini dideteksi dengan menggunakan uji *Durbin Watson*. Apabila nilai *Durbin Watson* terletak di atas batas maka tidak ada autokorelasi. Dari hasil uji *Durbin*

Watson diperoleh nilai *Durbin Watson* sebesar 2,049. Nilai tersebut berada dalam area “tidak ada autokorelasi” atau berada di atas batas yaitu 1,641 sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi pada penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

1. Uji F

Uji F digunakan untuk melihat keberartian pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen yaitu dengan membandingkan F-hitung yang dihasilkan oleh regresi linier berganda dengan taraf signifikan $\alpha = 0,05$. Hasil analisis regresi linier berganda mempunyai F-hitung sebesar 27,025 dan taraf signifikansi = 0,000 yang nilainya $\leq 0,05$. Dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti secara bersama-sama variabel independen (DPS, RE, LN BV, LN TD) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (harga saham).

Ditinjau dari besarnya R^2 , menunjukkan adanya pengaruh sebesar 59,5 % dari variabel DPS, RE, LN BV, LN TD terhadap harga saham sebagai variabel tergantung. Keadaan ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen di luar model yang diajukan adalah sebesar 40,5 %.

2. Hasil Uji t

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan signifikansi t. Apabila signifikansi t yang digunakan sebagai ukuran, maka nilai signifikansi t tersebut harus dibandingkan dengan tingkat alpha yang telah ditetapkan = 5%.

Tabel 5
Hasil Uji t

Variabel	t	Sig.	Signifikansi 5%
DPS	9,70	0,000	signifikan
RE	1,54	0,158	tidak signifikan
LN BV	2,961	0,005	signifikan
LN TD	-0,189	0,889	tidak signifikan

Sumber : Hasil Olahan 2009

Hasil uji t pada tabel menunjukkan bahwa signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen (DPS, RE, LN BV, LN TD) terhadap harga saham secara individu dapat dilihat pada interpretasinya. Untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dapat dijelaskan sebagai berikut :

a. Pengaruh DPS terhadap harga saham

Hasil uji t menunjukkan bahwa signifikansi t-hitung sebesar $0,000 < \alpha$ yang ditetapkan sebesar 5%, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga dinyatakan signifikan. Artinya bahwa variabel DPS mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Variabel *dividend per share* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Dengan demikian, bagi perusahaan-perusahaan manufaktur dalam penelitian ini, jika membayarkan dividen dengan jumlah tinggi akan menarik investor untuk membeli saham dari perusahaan tersebut. Ini berarti perusahaan-perusahaan manufaktur yang mempunyai dividen tinggi maka harga saham juga akan tinggi. Jika dividen yang dibayarkan rendah maka perusahaan tersebut kurang kuat sehingga investor tidak tertarik untuk membeli saham dari perusahaan tersebut, maka harga saham semakin turun. Hasil analisis dalam penelitian ini konsisten dengan penelitian Samy Ben Naceur dan Mohamed Goaid (2002) yang menunjukkan bahwa koefisien untuk dividen melebihi 185 kali lipat, dan H_0 juga ditolak. Hasil tersebut menunjukkan kesimpulan yang terkuat bahwa laba yang didistribusikan sebagai dividen

memiliki pengaruh lebih besar dalam perusahaan, yang menguatkan efek pemberi sinyal / tanda dari kebijakan dividen.

b. Pengaruh RE terhadap harga saham

Hasil uji t menunjukkan bahwa signifikansi t-hitung sebesar $0,158 > \alpha$ yang ditetapkan sebesar 5%, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga dinyatakan tidak signifikan. Artinya bahwa variabel RE mempunyai positif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham. Variabel *retained earnings* mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham.

Dengan demikian bagi perusahaan-perusahaan manufaktur dalam penelitian ini, jika *retained earnings* yang ditahan besar berarti dapat digunakan untuk perluasan usaha (ekspansi), tetapi dividen menjadi kecil sehingga para investor kurang tertarik terhadap saham perusahaan tersebut, maka harga saham akan menjadi rendah. Sebaliknya, jika *retained earnings* yang ditahan kecil berarti perusahaan itu membagikan dividen dalam jumlah besar sehingga akan menarik investor untuk membeli saham dari perusahaan tersebut, maka harga saham semakin tinggi. Hasil analisis dalam penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Samy Ben Naceur dan Mohamed Goaid (2002) yang menunjukkan *slope coefficient* sebesar 1,37 pada *retained earnings* tidak begitu nyata dibandingkan koefisien-koefisien yang ditemukan pada penelitian Strong, dkk (1996) dan Rees (1997), tetapi taksiran-taksirannya secara statistik signifikan pada tingkat signifikansi 90 % atau lebih tinggi di semua kasus. Demikian pula, dilihat dari efek kecenderungan yang positif yang bisa dijelaskan dengan peningkatan harga saham yang stabil di Bursa Efek Tunisia antar tahun 1990 dan 1996.

c. Pengaruh LN BV terhadap harga saham

Hasil uji t menunjukkan bahwa signifikansi t-hitung sebesar $0,005 < \alpha$ yang ditetapkan

sebesar 5%, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga dinyatakan signifikan. Artinya bahwa variabel LN BV mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham. Variabel *book value* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham.

Dengan demikian perusahaan-perusahaan manufaktur dalam penelitian ini perlu mengetahui nilai buku, karena hal tersebut berguna untuk mengetahui saham-saham mana yang tumbuh (*growth*) dan yang murah (*undervalued*). Ini berarti semakin tinggi nilai buku maka semakin tinggi pula harga saham. Hasil analisis penelitian ini konsisten dengan penelitian Samy Ben Naceur dan Mohamed Goaid (2002) yang menunjukkan bahwa terdapat relevansi nilai buku hanya di perusahaan-perusahaan kecil saja yang mempunyai nilai *book value* yang relevan.

d. Pengaruh LN TD terhadap harga saham

Hasil uji t menunjukkan bahwa signifikansi t-hitung sebesar $0,883 > \alpha$ yang ditetapkan sebesar 5%, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga dinyatakan tidak signifikan. Artinya bahwa variabel LN TD mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan.

Variabel *total debt* mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan manufaktur dalam penelitian ini harus menghindari adanya hutang yang tinggi, karena dengan hutang yang tinggi akan semakin tinggi pula risiko yang ditanggung oleh perusahaan. Ini berarti semakin tinggi total hutang maka harga saham akan semakin turun. Hasil analisis penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Samy Ben Naceur dan Mohamed Goaid (2002) yang menunjukkan bahwa hutang merupakan sinyal nilai yang telah diteliti secara luas dalam literatur keuangan. Dalam teori, hutang merupakan indikator nilai tetapi dalam praktek, hasil-hasil empirisnya bertentangan.

Jika hutang mensinyalkan nilai, maka total modal seharusnya memiliki koefisien positif dan hutang mempunyai koefisien negatif. Koefisien tersebut secara statistik tidak signifikan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

- a. Hasil pengujian secara serentak (uji F) menunjukkan bahwa seluruh variabel independen (DPS, RE, LN BV, dan LN TD) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.
- b. Hasil pengujian secara individual (uji t) menunjukkan terdapat dua variabel yang signifikan yaitu *dividend per share* dan *book value*, sedangkan dua variabel tidak berpengaruh secara signifikan yaitu *retained earnings* dan *total debt*. *Dividend per share* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham. *Retained earnings* mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham. *Book value* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham. *Total debt* mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham.

Saran

Sebagai implikasi dari hasil penelitian ini, peneliti memberikan beberapa saran sebagai berikut :

- a. Bagi investor dan calon investor, sebaiknya memperhatikan variabel *dividend per share* dan *book value*, yang dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi agar investor lebih berhati-hati dalam menanamkan modalnya sehingga risiko dapat diminimalkan.

- b. Bagi analisis, penelitian ini diharapkan sebagai pembuktian dari penelitian terdahulu sehingga dapat dikembangkan untuk penelitian berikutnya. Hendaknya pada penelitian yang akan datang mengembangkan variabel-variabel lain yang mempengaruhi *valuation model* karena akan menambah khasanah ilmu pengetahuan. Penelitian ini dapat pula dikembangkan dengan memperpanjang periode penelitian dan menambah sampel sehingga bisa diperoleh hasil yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim, 2003, *Analisis Investasi*, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Alan C. Shapiro dan Sheldon D. Balbier, 1999, *Modern Corporate Finance*, Prentice Hall, Canada.
- Algifari, 2000, *Analisis Korelasi*, Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta
- Bambang Riyanto, 1995, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Dahlan Siamat, 2004, *Manajemen Lembaga Keuangan*, Edisi Keempat, Universitas Indonesia, Jakarta.
- Edwin J.Elton dan Martin J.Gruber, 1995, *Modern Portofolio Theory and Investment Analysis*, John Willy dan Sons, New York.
- Gunawan Sudarmanto, 2004, *Analisis Regresi Linier Berganda dengan SPSS*, Penerbit Graha Ilmu, Yogyakarta.
- I Putu Gede Ary Suta, 2000, *Menuju Pasar Modal Modern*, Yayasan Sad Satria Bakti, Jakarta.
- Institute For Economy and Financial Research*, 2006-2008, "Indonesian Capital Market Directory", Jakarta : ECFIN.
- Jogiyanto H.M., 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta.
- Mas'ud Machhfoedz, 1990, *Akuntansi Intermediate*, Bagian Kedua, BPFE, Yogyakarta.
- Pandji Anaroga dan Piji Pakarti, 2001, *Pengantar Pasar Modal*, Edisi Revisi, Cetakan Ketiga, PT Rineka Cipta Jakarta.
- Ridwan S. Sundjaja dan Inge Barlian, 2002, *Manajemen Keuangan*, Edisi Keempat, PT Prenhallindo, Jakarta.
- Samy Ben Naceur dan Mohamed Goajed, 2002, *The Impact Of Dividends, Debt, And Investment On Valuation Models*. Rue de Carthage, Cite el Wifak, 2070 La Marsa, Tunisia, *Applied Financial Economic*, vol:12, page:843-849.
- Santoso, Singgih, 2003, *Mengatasi Berbagai Masalah Statistik Dengan SPSS 11.5*, Gramedia, Jakarta.
- Soehardi Sigit, 1999, *Pengantar Metodologi Penelitian Sosial Bisnis Manajemen*, Cetakan Pertama, Lukman Offset, Yogyakarta.
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 1993, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, UPP AMP YKPN.
- Suad Husnan, 1994, *Dasar-dasar Teori Portofolio*, Edisi Kedua, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Sugiyono, 1999, *Metode Penelitian Bisnis*, Cetakan Pertama, Alfabeta, Bandung.
- Sunariyah, 1997, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta..
- William P.Rees, 1999, "Influences On The Value Of Equity And Net Income In The UK." *Working Paper. University of Glasgow*.