

Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham (Kasus Perusahaan Jasa Perhotelan yang Terdaftar di Pasar Modal Indonesia)

Edi Subiyantoro

Staf Pengajar Fakultas Ekonomi - Universitas Merdeka Malang

Fransisca Andreani

Staf Pengajar Fakultas Ekonomi, Jurusan Manajemen - Universitas Kristen Petra

ABSTRAK

Penelitian terhadap pengaruh beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan jasa perhotelan yang terdaftar di pasar modal Indonesia didasarkan atas suatu pendekatan terhadap pertumbuhan tetap dari *dividend discount model*.

Dengan menggunakan analisa regresi maka diketahui bahwa harga saham dipengaruhi oleh *book value equity per share* dan *return on equity*. Faktor-faktor lain seperti *return on asset (ROA)*, *debt to equity ratio*, *stock return*, *market risk* dan *return on the market index* ternyata tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Secara umum, dapat dikatakan bahwa faktor-faktor tersebut mempunyai pengaruh yang relatif lemah terhadap variasi harga saham. Ini berarti bahwa variasi harga saham ditentukan oleh faktor-faktor lainnya.

Kata kunci: harga saham, *equity*, *return on asset (ROA)*

ABSTRACT

The study of testing the impact of several factors on stock price of hotel industry listed in Indonesia stock exchange is based on an approach to the constant growth of dividend discount model.

By using regression analysis, this study provides evidence that stock price is influenced by book value equity per share and return on equity. The other factors of the research model such as return on asset (ROA), debt to equity ratio, stock return, market risk and return on the market index have no impact to the stock price.

In general, it's discovered that all of the factors have weak influence in explaining stock price variation which means that mostly it is determined by other various things.

Keywords: *stock price, equity, return on asset (ROA)*

PENDAHULUAN

Secara umum dalam beberapa tahun terakhir sebelum krisis ekonomi, dunia pariwisata di Indonesia memiliki pertumbuhan berkisar 20% per-tahun. (Usahawan No. 12, 1998:3) Pada tahun 1995 sektor pariwisata ini ternyata menjadi penyumbang devisa yang cukup besar setelah minyak, gas bumi dan tekstil, yaitu sebesar 5,2 miliar dolar AS dengan

pertumbuhan 29,9 % per-tahun dalam kurun waktu 5 tahun terakhir. Selanjutnya kontribusi ini terhadap penerimaan devisa negara pernah mencapai angka 6,3 miliar dollar AS pada tahun 1996 yaitu masa-masa akhir dari masa *booming* ekonomi Indonesia sebelum memasuki masa krisis ekonomi yang berkepanjangan sesudahnya.

Citra pariwisata Indonesia sebagai tempat yang aman untuk dikunjungi sempat terpuruk akibat dari perubahan yang terjadi di luar konteks pariwisata antara lain: krisis moneter yang dilanjutkan dengan krisis ekonomi pada pertengahan 1997, gejala sosial politik yang datang bertubi-tubi di tahun 1998 dan disusul dengan bencana alam di berbagai tempat di Indonesia. Konsekuensinya adalah banyak negara yang melarang warganya berkunjung ke Indonesia dengan alasan keamanan yang berakibat pada turunnya jumlah wisatawan mancanegara yang berkunjung ke Indonesia, meskipun demikian terjadi peningkatan lagi pada tahun-tahun berikutnya. Informasi jumlah wisatawan mancanegara yang berkunjung ke Indonesia dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1. Kunjungan Wisman Menurut Pintu Masuk 1995 – 2001 (Orang)

Tahun	Sukarno Hatta	Ngurah Rai	Polonia	Batam	Pintu Lain	Jumlah Wisman
1995	1.529.264	1.065.313	217.415	941.415	840.590	4.324.229
1996	1.565.706	1.194.793	225.364	1.048.119	1.000.486	5.034.472
1997	1.457.340	1.293.657	174.724	1.119.238	1.140.284	5.185.243
1998	883.016	1.246.289	70.441	1.173.392	1.233.278	4.606.416
1999	819.318	1.399.571	76.097	1.248.791	376.541	3.920.318
2000	1.029.888	1.468.207	84.301	1.134.051	1.347.770	5.064.217
2001	1.049.471	1.422.714	94.211	1.145.578	1.441.646	5.153.620

Sumber: Departemen Seni dan Budaya RI (<http://www.deparsenibud.go.id>)

Informasi lain tentang perkembangan jumlah wisatawan mancanegara juga bisa dilihat pada penggunaan hotel sebagai tempat menginap yang diterbitkan oleh Badan Pusat Statistik Indonesia, seperti terlihat pada tabel 2.

Dari data tersebut ditunjukkan bahwa krisis ekonomi dan gejolak sosial berupa kerusuhan di beberapa tempat di Indonesia berdampak pada turunnya jumlah wisatawan asing yang berkunjung di Indonesia pada tahun 1998 sebesar 22% dan persentase penurunan tersebut mengalami kenaikan yang fantastis pada tahun 1999 yaitu sebesar 152%, hal ini terus berlangsung pada tahun-tahun berikutnya. Hal yang terakhir tersebut terjadi karena secara teoritis manakala nilai dollar lebih kuat terhadap rupiah dari periode sebelumnya berakibat pada murahnya biaya wisata bagi wisatawan mancanegara. Situasi konjungtur seperti di atas tidak terjadi pada animo tamu domestik yang menginap di hotel karena secara linier terjadi peningkatan hunian dari tahun ke tahun seperti terlihat pada Tabel 3.

Tabel 2. Jumlah Tamu Asing yang Menginap di Hotel Berbintang Indonesia Tahun 1995 – 2001 (Orang)

Tahun	Jumlah Tamu Asing
1995	3.683.500
1996	3.778.000
1997	3.482.600
1998	2.731.500
1999	4.150.700
2000	3.353.100
2001	3.365.400

Sumber: BPS RI (<http://www.bps.go.id>)

Tabel 3. Jumlah Tamu Domestik yang Menginap di Hotel Berbintang Indonesia Tahun 1995 – 2001 (Orang)

Tahun	Jumlah Tamu Domestik
1995	4.367.200
1996	4.817.200
1997	4.933.900
1998	5.192.000
1999	6.227.300
2000	8.029.000
2001	8.897.700

Sumber: BPS RI (<http://www.bps.go.id>)

Perubahan jumlah tamu yang menginap di hotel secara langsung atau tidak akan berdampak pada perolehan laba atau keuntungan perusahaan jasa perhotelan dan secara umum akan bermuara pada kinerja perusahaan. Secara logika semakin banyak jumlah tamu yang menginap maka potensi meningkatnya laba juga semakin tinggi. Laba atau keuntungan memiliki potensi informasi yang sangat penting bagi pihak internal perusahaan maupun pihak eksternal, khususnya para investor. Secara sederhana perubahan minat investor terhadap suatu perusahaan tercermin pada perubahan harga sahamnya di pasar modal. Berminat tidaknya investor terhadap saham suatu perusahaan tentu saja didasari oleh keyakinannya terhadap keadaan perusahaan tersebut. Cara umum yang digunakan untuk melihat kelayakan kondisi suatu perusahaan adalah dengan cara menganalisa kinerja finansialnya dan *return* yang akan diterima atas investasinya pada saham tersebut.

Berdasar uraian di atas maka penulis ingin mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi harga saham perusahaan jasa perhotelan yang terdaftar di pasar modal Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Pada dasarnya harga saham dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran, namun untuk melakukan penilaian harga saham dengan baik diperlukan data operasional

perusahaan seperti laporan keuangan yang telah diaudit, *performance* perusahaan di masa yang akan datang dan kondisi ekonomi. Secara umum ada dua pendekatan dalam menilai saham yaitu: *the fundamental approach* dan *the technical approach*. Yang pertama menitikberatkan pada nilai intrinsiknya yaitu kemampuan masa yang akan datang perusahaan yang dilihat dari keadaan aktiva, produksi, pemasaran, pendapatan yang kesemuanya itu menggambarkan prospek perusahaan. Sedangkan *technical approach* memusatkan pada bagan harga sekuritas, sehingga sering disebut *charties* yaitu memprediksi untuk masa yang akan datang berdasarkan pergerakan saham di masa lampau dan analisisnya bersifat jangka pendek. Informasi yang diperlukan adalah psikologis investor yang menekankan pada perilaku harga saham, volume perdagangan dan *capital gain*.

Metode Penilaian Harga Saham

Banyak sekali faktor yang mempengaruhi penilaian terhadap harga saham baik itu yang bersifat fundamental maupun teknikal. Namun demikian secara sederhana variabilitas harga saham bergantung pada bagaimana *earning* dan *dividend* yang terjadi pada suatu perusahaan. (Fuller & Farrell; 1987: 205) Selanjutnya untuk menurunkan faktor-faktor apa saja yang bisa mempengaruhi harga saham dapat dilakukan dengan menggunakan pendekatan Gordon yaitu *dividend discount model* yang bersifat *constant growth* (Jogiyanto; 1998: 76) dengan persamaan sebagai berikut:

dimana:

$$D = \text{EPS} \times b$$

$$\text{EPS} = \text{EAT} / \text{Total Saham}$$

$$b = \text{Payout Ratio} = D/\text{EPS}$$

$$P_o = \text{Harga Saham}$$

$$r = \text{Required Rate of Return}$$

$$P_o = \frac{\text{Dividen (D)}}{(r - g)} \quad (1)$$

Dengan melakukan substitusi maka model (1) akan menjadi:

$$P_o = \frac{\text{EPS} \times (b)}{(r - g)} \quad (2)$$

dimana:

$$\text{EPS} = \text{EAT} / \text{Total Saham} = \text{ROE} \times (\text{Book Value})$$

$$\text{BVS} = \text{Equitas} / \text{Total Saham}$$

Model (2) disubstitusikan maka persamaannya akan berubah menjadi:

$$P_o = \frac{\text{ROE} \times (\text{BV}) \times (b)}{(r - g)} \quad (3)$$

Karena $ROE = EAT / equity = ROA \times (1 + Debt\ to\ Equity\ Ratio)$ maka model (3) bisa diubah menjadi sebagai berikut:

$$P_o = \frac{ROA \times (1 + Debt / Equity) \times BV \times (b)}{(r - g)} \quad (4)$$

Titik perhatian berikutnya adalah penurunan faktor *growth rate* seperti yang dijabarkan oleh Russel & Farrell (1987: 197) sebagai berikut:

$$g = \frac{D_1 - D_0}{D_0}$$

dengan :

$$D_1 = EPS_1 \times (Payout\ Ratio)$$

$$D_0 = EPS_0 \times (Payout\ Ratio)$$

Jika *Payout Ratio* (b) adalah konstan, maka

$$g = \frac{EPS_1 - EPS_0}{EPS_0}$$

dengan:

$$EPS_1 = ROE \times Book\ Value_t$$

$$EPS_0 = ROE \times Book\ Value_{t-1}$$

Jika ROE konstan maka:

$$g = \frac{BV_0 - BV_{t-1}}{BV_0}$$

Jika tidak ada perubahan dana (emisi), maka perubahan nilai buku ($BV_0 - BV_{t-1}$) sama dengan $EPS_0 - D_0 = EPS_0 \times (1-b)$, dengan demikian maka:

$$g = \frac{EPS_0 \times (1 - b)}{BV_{t-1}} = \frac{EPS_0}{BV_{t-1}}(1 - b)$$

Jadi $g = ROE \times (1-b)$

Akhirnya model (2, 3, 4) disubstitusikan sehingga menjadi:

$$P_o = \frac{ROA \times (1 + Debt / Equity) \times BV \times (b)}{r - ROE(1 - b)} \quad (5)$$

Dari model (2, 3, 5) tersebut di atas dapat ditulis suatu fungsi bahwa:

Harga Saham (P_o) = f (ROA, ROE, b, BV, DER, r)

r (*Required Rate of Return*) dapat dicari dengan menggunakan model CAPM yaitu $r = r_f + \beta(r_m - r_f)$. Dengan demikian secara rinci fungsi persamaannya menjadi sebagai berikut: Harga Saham (P_o) = f (ROA, ROE, b, BV, DER, r, r_f , β , r_m)

dimana:

ROA = *Return on Asset*

ROE = *Return on Equity*

b = *Payout ratio* → *Dividend / Earning per Share*

BVS = *Book Value Equity per Share*

DER = *Debt to Equity Ratio*

r = *Return Saham*

rf = *Return bebas resiko*

β = *Resiko Pasar*

rm = *Return Pasar*

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan jasa perhotelan yang terdaftar di pasar modal Indonesia sampai dengan akhir tahun 2001 tercatat sebanyak 8 perusahaan dan sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang menjadi anggota populasi yaitu: PT Hotel Sahid Jaya, PT Bumi Modern Tbk., PT Hotel Prapatan Tbk., PT Jakarta Internasional Hotel, PT Plaza Indonesia Realty Tbk., PT Bayu Buana Tbk., PT Pudjiadi & Sons Estates Tbk. dan PT Sona Topas Tourism Industry.

Data tentang item-item informasi yang digunakan untuk menetapkan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai harga saham diperoleh dari laporan keuangan perusahaan secara periodik di Bursa Efek Jakarta mulai tahun 1998 sampai dengan 2001, sedangkan harga saham sebagai variabel terikat diperoleh dari dokumentasi atau catatan yang ada di lantai bursa.

Model Estimasi

Untuk mengetahui kontribusi variabel-variabel penentu terhadap variabilitas harga saham maka digunakanlah tehnik regresi linear dengan model sebagai berikut:

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + b_5x_5 + b_6x_6 + b_7x_7 + b_8x_8 + b_9x_9.$$

dimana:

Y = Harga saham dengan *proxy* harga saham individual perusahaan perhotelan

x1 = *Return on Asset* (ROA) dengan *proxy* nilai rasio ROA perusahaan perhotelan

x2 = *Return on Equity* (ROE) dengan *proxy* nilai rasio ROE perusahaan perhotelan

x3 = *Earning per Share* (EPS) dengan *proxy* nilai rasio EPS perusahaan perhotelan

x4 = *Book Value per Share* (BVS) dengan *proxy* nilai rasio BVS perusahaan perhotelan

x5 = *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan *proxy* nilai DER perusahaan perhotelan

x6 = *Return Saham* (r) dengan *proxy* nilai return saham individual perusahaan perhotelan

x7 = *Return Bebas Resiko* (rf) dengan *proxy* suku bunga Sertifikat Bank Indonesia

x8 = *Risiko Pasar* (β) dengan *proxy* nilai beta saham individual perusahaan perhotelan

x9 = *Return Market* (rm) dengan *proxy* nilai *return market* indeks di BEJ

a = Konstanta

b = Koefisien Regresi

Teknik Analisa Data

Langkah pertama adalah dengan melakukan uji tidak bias (*BLUE*) dan uji kebebasan (*independent*) variabel bebas, yang bertujuan untuk mengatasi multikoleniaritas antar variabel bebas, yaitu dengan menggunakan teknik regresi metode langkah mundur (*backward*). Dalam metode ini variabel bebas yang dianggap tidak layak (memiliki nilai *variance inflation factor* lebih dari 5) akan dikeluarkan dari model persamaan regresi.

Untuk memastikan apakah model yang terbentuk sudah benar maka dilakukan juga uji homokedaktisitas dengan menggunakan *rank spearman correlation*. Homokedaktisitas terjadi bila korelasi antara variabel bebas dengan residual memiliki koefisien yang rendah, berikutnya melakukan uji *autocorrelation* data dengan teknik Durbin-Watson. Langkah terakhir adalah dengan melakukan uji regresi terhadap model yang telah terkoreksi kemudian hasilnya dianalisa, diinterpretasikan dan dilakukan justifikasi agar informasi bisa tersaji secara utuh.

PEMBAHASAN

Pengujian Asumsi Klasik

Untuk mencapai tujuan yang diinginkan maka data yang diperoleh dianalisis dengan menggunakan regresi linear berganda terhadap model: $Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + \dots + b_9x_9$. Sebelumnya perlu diketahui apakah model yang digunakan tersebut cukup reliabel sebagai dasar analisis dan apakah telah memenuhi asumsi klasik regresi yaitu: bebas dari multikolinearitas, heterokedaktisitas dan autokorelasi.

Untuk menanggulangi masalah multikolinearitas, heterokedaktisitas, autokorelasi, digunakan metode *backward* yang mampu mengeluarkan suatu variabel independen yang dianggap tidak layak berada dalam model persamaan regresi. Hasil dari tindakan perbaikan terhadap model di atas adalah terbentuknya model yang cukup layak (*reliable*) pada taraf nyata 5% atau dengan tingkat kepercayaan sebesar 95% dimana variabel-variabel x_3 (*earning per share*) dan x_7 (*return bebas resiko*) dikeluarkan dari model. Dengan demikian asumsi pertama telah terpenuhi yang ditunjukkan oleh adanya nilai *variance inflation factor* (VIF) variabel-variabel x_1 (ROA), x_2 (ROE), x_4 (BVS), x_5 (DER), x_6 (r), x_8 (β) dan x_9 (rm) yang berkisar angka 1 sampai dengan 2.

Asumsi tidak terjadi heterokedaktisitas dapat dilakukan dengan uji korelasi *rank spearman* dan hasilnya menunjukkan bahwa variabel bebas tidak berkorelasi secara signifikan ($\text{sig} < 0,1$) dengan nilai koefisien dibawah 20% sehingga dalam model regresi tidak terjadi gejala heterokedaktisitas. Dengan nilai DW berkisar 2 maka bisa disimpulkan bahwa model ini juga terbebas dari autokorelasi, meski demikian karena data ahir yang digunakan bersifat *cross sectional* maka asumsi ini tak diperlukan atau bisa diabaikan.

Hasil Estimasi

Berdasar hasil regresi pada Tabel 4 diketahui bahwa model penelitian yang digunakan cukup representatif, hal ini terbukti dengan nilai sig. F sebesar 0,038 yang menunjukkan bahwa model ini memiliki tingkat kesalahan estimasi sebesar 3,8% dan masih dibawah

taraf $\alpha=5\%$ yang dijadikan dasar akurasi dalam penelitian ini. Meskipun demikian dengan nilai R^2 sebesar 0,432 dan R sebesar 0,657 menunjukkan bahwa variabel-variabel bebas (ROA, ROE, BVS, DER, r , β , rm) dan variabel terikat (harga saham) mempunyai hubungan dengan pola yang lemah. Artinya adalah variabel-variabel bebas yang ada pada model regresi hanya mampu menjelaskan 43,2% terhadap pola pergerakan harga saham dan 56,6% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Bisa ditarik benang merah bahwa variabel-variabel bebas tersebut memiliki kontribusi yang relatif kecil dalam menjelaskan variasi harga saham pada industri jasa perhotelan di Indonesia.

Selanjutnya berdasar sig. t pada tabel hasil estimasi maka hanya variabel x_2 (ROE) dan x_4 (BVS) yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham masing-masing pada level 10% dan 1% , sedangkan variabel-variabel ROA, DER, return saham, beta saham dan return market tidak signifikan.

Secara sederhana perubahan harga saham mencerminkan perubahan minat investor terhadap saham tersebut. Jika permintaan terhadap suatu saham tinggi maka harga saham tersebut akan cenderung naik, demikian sebaliknya. ROE merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan (laba) yang menjadi hak pemilik modal sendiri (saham) oleh karena itu adalah wajar jika investor akan tertarik terhadap suatu saham yang akan memberikan *return* atau keuntungan yang besar. Semakin besar ROE berarti semakin optimalnya penggunaan modal sendiri suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dan peningkatan laba berarti terjadinya pertumbuhan yang bersifat progresif. Secara empiris semakin besar laba maka besar pula minat investor dalam menginvestasikan dananya untuk memiliki saham tersebut.

Tabel 4. Hasil Estimasi Regresi Berganda

Variabel Bebas	Koefisien Reg.	Sig. t	VIF
Konstanta	378,321	0,060	
ROA	-1259,048	0,204	1,759
ROE	60,649	0,056	1,291
BVS	0,542	0,001	1,277
DER	0,417	0,915	1,152
r	378,194	0,358	1,450
β	9,427	0,534	1,251
rm	-4808,854	0,191	1,675
Multiple R	0,657		
R-Square	0,432		
Sig. F	0,038		

Variabel yang dominan pengaruhnya terhadap harga saham adalah *book value equity per share* (BVS). Hal ini menunjukkan bahwa pemodal atau investor akan bersedia membayar harga saham yang lebih tinggi bila jaminan keamanan atau nilai klaim atas asset bersih perusahaan semakin tinggi. Seperti diketahui bahwa BVS merupakan perbandingan antara nilai buku modal sendiri (saham) dengan jumlah lembar saham beredar. Semakin tinggi nilainya maka tuntutan terhadap besarnya harga pasar saham tersebut juga semakin tinggi. Nilai buku menggambarkan biaya pendirian historis dan aktiva fisik perusahaan. Suatu perusahaan yang berjalan baik dengan staff manajemen yang kuat dan organisasi yang berfungsi secara efisien akan mampu meraih laba yang relatif tinggi karena *product cost*nya akan kompetitif sehingga ia cenderung memiliki

nilai pasar yang lebih besar atau sekurang-kurangnya sama dengan nilai buku aktiva fisiknya.

Ternyata secara umum hasil penelitian ini tidak konsisten dengan kebanyakan penelitian-penelitian sebelumnya seperti yang dijabarkan oleh Natarsyah (2000) antara lain: Silalahi (1991), Sugeng (1994) Sulaiman (1995), Sulistiono (1994), Leki (1997), Sharp (1964), Lintner (1965), Nancy (1989) dan Natarsyah sendiri. Khusus BVS dan ROE bisa dibilang relatif konsisten bahwa variabel ini berpengaruh terhadap variabilitas harga saham. Ketidakkonsistenan ini kemungkinan disebabkan oleh adanya perbedaan karakteristik antara industri jasa perhotelan dengan industri manufaktur yang dijadikan objek oleh peneliti-peneliti sebelumnya.

KESIMPULAN

Berdasar pendekatan *constant growth of dividend discount model* maka faktor-faktor yang diduga mempengaruhi harga saham mencakup: *return on asset*, *return on equity*, *earning per share*, *book value equity per share*, *debt to equity ratio*, *return saham*, *return bebas risiko*, *beta saham* dan *return market*. Setelah melalui kaidah-kaidah analisis regresi maka faktor-faktor yang membentuk model penelitian adalah *return on asset*, *return on equity*, *book value equity per share*, *debt to equity ratio*, *return saham*, *beta saham* dan *return market* sebagai variabel bebas sedangkan variabel terikatnya adalah harga saham.

Dengan nilai sig F sebesar 0,038 atau dengan kata lain memiliki nilai $P < 0,05$, bisa dikatakan bahwa model persamaan dalam penelitian itu cukup signifikan meskipun hubungan yang terjadi antara harga saham dan faktor-faktor yang mempengaruhinya bersifat relatif lemah yang ditunjukkan oleh besarnya koefisien determinasi $R^2 = 0,434$. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum faktor-faktor di atas tidak dapat digunakan sepenuhnya untuk mengekspektasi variasi harga saham, tentu masih banyak faktor-faktor lain di luar pendekatan *dividend* ini yang masih bisa dieksplorasi lebih lanjut pada penelitian-penelitian berikutnya. Selanjutnya jika dikaji secara parsial yang berpengaruh signifikan terhadap variasi harga saham adalah *book value equity per share* dan *return on equity*.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. 1996. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Ketiga. Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Badan Pusat Statistik. Republik Indonesia. 2002. Number of Foreign Guests in Classified by Province. Indonesia 1995 – 2001 (Thousand). <http://www.bps.go.id>
- _____. 2002. Number of Indonesia Guests in Classified by Province. Indonesia 1995–2001(Thousand). <http://www.bps.go.id>
- Departemen Seni dan Budaya RI. 2002. Kunjungan Wisman Menurut Pintu Masuk 1989–2001. <http://www.deparsenibud.go.id>

- Darminto, Dwi Prastowo dan Aji Suryo. 2000. *Analisis Laporan Keuangan Hotel*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Penerbit Andi. Yogyakarta.
- Emory, William C. 1980. *Business Research Methods*. Revised Edition. Richard D. Irwin Inc. Homewood. Illinois.
- Fuller, Russell.J & Farrell James L. Jr. 1987. *Modern Investment and Security Analysis*. McGraw Hill. International Editions Financial Series. Singapore.
- Gujarati, Damodar. 1997. *Ekonomitrika Dasar*. Erlangga.
- Husnan, Suad. 1994. *Dasar-dasar Teori Portofolio*. Edisi Kedua. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Jones, Charles P. 1996. *Investments*. Fifth Edition. John Wiley & Sons Inc. New York.
- Natarsyah, Syahib. 2000. Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham. *JEBI*, Vol. 15, No. 3.
- Sunariyah. 1997. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Pertama. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Usahawan*, No. 12, 1998.
- Wibisono, Dermawan. 2000. *Riset Bisnis*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.